

# ENUNCIADOS DA JORNADA DE DIREITO DOS IMÓVEIS PÚBLICOS

 **BNDES**

 **FGV DIREITO SP**



# ENUNCIADOS DA JORNADA DE DIREITO DOS IMÓVEIS PÚBLICOS



## EXPEDIENTE

### BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

#### **Presidente**

Gustavo Henrique Moreira Montezano

#### **Diretores**

Ângela Brandão Estellita Lins

Bianca Nasser Patrocinio

Bruno Caldas Aranha

Bruno Laskowsky

Claudenir Brito Pereira

Fábio Almeida Abrahão

Petrônio Duarte Cançado

Ricardo Wiering de Barros

Saulo Benigno Puttini

#### **Edição e coordenação editorial**

Gerência de Editoração e Memória do BNDES

#### **Projeto gráfico e diagramação**

Refinaria Design

#### **Copidesque e revisão**

Tikinet

©2021

Esta publicação está disponível em formato digital em: [www.bndes.gov.br/bibliotecadigital](http://www.bndes.gov.br/bibliotecadigital)

É permitida a reprodução parcial ou total dos artigos desta publicação, desde que citada a fonte.

Av. República do Chile, 100

Rio de Janeiro - RJ - CEP 20031-917

Tel.: (21) 2052-7994

<http://www.bndes.gov.br>

## SUMÁRIO

---

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>5</b>
<b>DESAFIOS DA GESTÃO IMOBILIÁRIA NO SETOR PÚBLICO .....</b>	<b>6</b>
<b>ESTRUTURA E REGRAS BÁSICAS DE FUNCIONAMENTO DO FII .....</b>	<b>7</b>
<b>PROFISSIONAIS PARTICIPANTES .....</b>	<b>8</b>
<b>ENUNCIADOS.....</b>	<b>10</b>
<b>USO DO FII NO SETOR PÚBLICO.....</b>	<b>11</b>
<b>REGIME JURÍDICO .....</b>	<b>11</b>
<b>ESTRUTURAÇÃO DO FII COM IMÓVEIS PÚBLICOS.....</b>	<b>11</b>
<b>INTEGRALIZAÇÃO DAS COTAS DO FII COM IMÓVEIS PÚBLICOS .....</b>	<b>12</b>
<b>SITUAÇÃO REGISTRAL DOS IMÓVEIS E/OU DIREITOS     A SEREM INTEGRALIZADOS .....</b>	<b>13</b>
<b>ASPECTOS TRIBUTÁRIOS .....</b>	<b>13</b>
<b>INGRESSO DE INVESTIDORES PRIVADOS E NEGOCIAÇÃO     DAS COTAS PELA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA .....</b>	<b>14</b>
<b>ESTRUTURAS DE INCENTIVOS E SOLUÇÕES DE ALOCAÇÃO DE RISCOS.....</b>	<b>15</b>
<b>ALTERNATIVAS PARA O APROVEITAMENTO     ECONÔMICO DE IMÓVEIS PÚBLICOS.....</b>	<b>15</b>
<b>Parcerias público-privadas.....</b>	<b>15</b>
<b>Organizações gestoras de fundos patrimoniais.....</b>	<b>16</b>

<b>RELATÓRIOS.....</b>	<b>17</b>
<b>BLOCO I – USO DO FII NO SETOR PÚBLICO .....</b>	<b>18</b>
Regime jurídico.....	18
Liquidação dos FIIs com imóveis públicos .....	20
<b>BLOCO II – ESTRUTURAÇÃO DE FIIS COM IMÓVEIS PÚBLICOS .....</b>	<b>20</b>
Integralização das cotas do FII com imóveis públicos .....	20
Situação registral dos imóveis e/ou direitos a serem integralizados.....	22
Processo de constituição do FII sob encomenda pela administração pública.....	27
Estruturas de incentivos e soluções de alocação de riscos .....	31
Governança e conteúdo do regulamento.....	33
Ingresso de investidores privados e negociação das cotas pela administração pública .....	34
Aspectos tributários relevantes .....	36
<b>BLOCO III – ALTERNATIVAS PARA O APROVEITAMENTO ECONÔMICO DE IMÓVEIS PÚBLICOS.....</b>	<b>39</b>
Dação em pagamento e PPPs.....	39
Organizações gestoras de fundos patrimoniais filantrópicos.....	41

# INTRODUÇÃO





## DESAFIOS DA GESTÃO IMOBILIÁRIA NO SETOR PÚBLICO

---

A gestão eficiente dos ativos imobiliários públicos perpassa diversas dimensões e gera múltiplos impactos. Além do ganho financeiro, mais evidente, é possível apontar progressos relevantes em políticas públicas: a própria função social da propriedade é resgatada a partir da adequada destinação de terrenos ou edificações em áreas urbanizadas.

O subaproveitamento de ativos imobiliários pela administração pública engloba custos de carregamento, como manutenção e segurança, além do custo de oportunidade. Ambos apresentam caráter depreciativo aos ativos devido à deterioração pela ação natural do tempo e às ocupações irregulares.

O melhor aproveitamento de imóveis pelo setor público, incluindo a utilização de Fundos de Investimento Imobiliário (FII), é ao mesmo tempo uma necessidade percebida por todas as esferas de governo e um grande desafio, em razão das dúvidas jurídicas que pode suscitar.

O enfrentamento do problema demanda abordagens inéditas e soluções inovadoras que possam ser replicadas para toda a administração pública. Não obstante algumas experiências conhecidas, ainda não há consenso sobre questões jurídicas relevantes e as melhores respostas para elas. Tampouco há um modelo consagrado para a implementação de projetos de desestatização imobiliária.

Desse contexto, surgiu a ideia de o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Fundação Getúlio Vargas (FGV) somarem esforços para a realização de uma jornada que reunisse especialistas para debater e oferecer respostas aos principais desafios jurídicos para o melhor aproveitamento dos imóveis públicos.

A dinâmica se iniciou com os organizadores elaborando questionamentos específicos sobre quais são esses desafios e identificando, no meio jurídico, profissionais de destaque que pudessem desenvolver teses para respondê-los com técnica e inovação. Para enriquecer o debate, foram convidados especialistas atuantes em diferentes frentes – governo, advocacia pública e privada, órgãos de controle, academia. Os participantes foram alocados em dez grupos heterogêneos e, para cada um deles, foi destinado um tema a ser debatido por meio de enunciados concisos.

As discussões ocorreram entre os meses de julho e agosto de 2021. Após o fechamento de uma minuta de enunciado por grupo, cada uma delas foi apresentada em sessões coletivas para que fosse objeto de críticas e sugestões por profissionais que não participaram de sua elaboração. Para essas sessões, os organizadores também convidaram profissionais de diversas frentes de atuação, o que se mostrou bastante produtivo. Após as discussões, os grupos se reuniram novamente para definir o texto final de seus enunciados, os quais foram submetidos à apreciação do comitê gestor para consolidação e uniformização.

As atividades transcorreram em espaço acadêmico cercado da máxima seriedade e foram conduzidas com rigor intelectual, levando em conta ainda a realidade concreta e as práticas usuais de mercado. Esses cuidados contribuíram para que as soluções propostas ao final fossem percebidas como corretas, úteis e aplicáveis.



Tal iniciativa foi fruto de acordo de cooperação celebrado entre o BNDES e a FGV. O acordo se deu por intermédio do programa de Mestrado Profissional da Escola de Direito de São Paulo (FGV Direito SP), cuja missão é desenvolver pesquisas e mobilizar conhecimento teórico e prático em prol do desenvolvimento socioeconômico.

Os tópicos seguintes consubstanciam o resultado dos trabalhos realizados e seus respectivos enunciados, devidamente fundamentados e respaldados em consensos mais amplos da comunidade jurídica, com o propósito de orientar ações e estratégias do setor público no campo imobiliário.

## ESTRUTURA E REGRAS BÁSICAS DE FUNCIONAMENTO DO FII

---

A figura do FII está prevista na Lei 8.668/1993 e se submete à disciplina infralegal da Instrução 472/2008, editada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A criação do fundo pressupõe o arquivamento de seu regulamento na CVM, que deve conter a indicação do administrador e do diretor responsável, do gestor, do auditor independente e de outros prestadores de serviços, além da inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ).

O patrimônio do FII é formado por bens imóveis e outros direitos a eles relativos. Esse patrimônio tem autonomia jurídica, está sujeito ao regime condominial de natureza especial e se encontra dividido em cotas que correspondem a frações ideais igualitárias. Quando o FII for destinado a investidores qualificados, as cotas podem ser de diferentes classes, variando conforme seus direitos patrimoniais. Elas também podem se tornar valores mobiliários negociáveis no mercado de capitais, inclusive por meio de oferta pública direcionada a investidores profissionais e não profissionais.

A propriedade fiduciária dos ativos que compõem o patrimônio do FII é exercida pelo administrador indicado no regulamento, o qual deve zelar pelos interesses da comunhão de cotistas. O FII também pode contar com um gestor, a quem cabe implementar a política de investimentos prevista no regulamento, com o apoio eventual de um consultor imobiliário.

A legislação aplicável ao FII admite seu uso para diferentes propósitos, traduzidos na política de investimento prevista no regulamento, que podem consistir na aquisição, construção, locação, arrendamento e alienação de diferentes tipos de imóveis, visando a valorização das cotas e o pagamento de rendimentos aos cotistas. O regulamento do FII pode prever ainda a amortização programada das cotas segundo um cronograma preestabelecido, sobretudo quando tiver prazo determinado de duração.

No capítulo seguinte serão apresentados os enunciados resultantes dessas discussões e, posteriormente, os insumos e teses que levaram à sua construção.

## PROFISSIONAIS PARTICIPANTES

---

Os organizadores agradecem a todos os profissionais que participaram da Jornada e contribuíram para as reflexões sobre os desafios jurídicos da gestão dos imóveis públicos.

### O comitê gestor foi composto por:

Indicado BNDES: Pedro Ivo Peixoto

Indicado FGV: Mario Engler Pinto Junior

Indicação conjunta: Floriano de Azevedo Marques Neto

### Os relatores responsáveis por liderar as discussões dos grupos foram:

Alexandre Aragão (Alexandre Aragão Advogados)

Caio Silva (Pinheiro Neto Advogados)

Fabricio Dantas (FGV-RJ)

Fernanda Amaral (Freitas Leite Advogados)

Floriano de Azevedo Marques Neto (Manesco, Ramires, Perez, Azevedo Marques Advogados)

Izabela Algranti (BNDES)

Mario Engler Pinto Junior (FGV-SP)

Rafael Bussiere (Campos Mello Advogados)

Raphael Moreira (Veirano Advogados)

Vera Monteiro (Sundfeld Advogados)

### Os especialistas que compuseram os grupos responsáveis pela elaboração dos enunciados foram:

Carlos Ari Sundfeld (Sundfeld Advogados)

Claudia Polto (PGE-SP)

Cristiana Faldini (PGE-SP)

Cristina Mastrobuono (PGE-SP)

Erick Santos (PGFN-AGU)

Estela Sucasas (BDMG)

Ivan Jacopetti do Lago (4º Ofício do Registro de Imóveis de São Paulo)

Marco Velloso (CVM)

Pedro Ivo Peixoto (BNDES)

Priscila Pasqualin (PLKC Advogados)

Rafaela Mateus Duarte (PGFN-AGU)

Regis Anderson Dudena (BDMG)

Ricardo Almeida (PGM-Rio de Janeiro)

Ricardo Lacaz (Lacaz, Martins, Pereira Neto, Gurevich & Schoueri Advogados)

Sergio Kawasaki (PMK Advogados)

Sílvia Nascimento (PGE-SP)

Thiago Nunes (PGE-SP)

## **Os profissionais que participaram das discussões nas sessões de debate foram:**

Alberto Garcia Roche (Fram DTVM)

Aline Eleutério (Ministério da Economia)

André Banhara (BNDES)

Anna Clements Mannarino (BNDES)

Antonio Pimpão (BNDES)

Dione Barbosa (TCU)

Fabio Bensoussan (PGFN)

Fabio Santana (CGU)

Felipe Tavares (Ministério da Economia)

Flávio Papelbaum (BNDES)

Hamilton Valente (BNDES)

Hudson Menezes (TCU)

José Roriz (CGU)

Juliana Longo (Furnas)

Juliana São Thiago (Furnas)

Jurandi Neto (PGFN)

Ludmila Braga (Tauil & Chequer Advogados)

Mauricio Galvão (BNDES)

Maurício Gelelete (BNDES)

Omar Cortez (TCU)

Osmar Lima (BNDES)

Paulo Vieira (Vieira Rezende Advogados)

Renato Goldstein (BNDES)

Rodrigo Brandão (BNDES)

Thiago Tourinho (BNDES)

Victor Furtado Rodrigues (BNDES)

# ENUNCIADOS



## USO DO FII NO SETOR PÚBLICO

---

- 1\_** O uso do FII pela administração pública pode servir a diferentes propósitos de melhoria da gestão patrimonial, incluindo manutenção e conservação, exploração econômica, desenvolvimento imobiliário e implementação de programas de alienação.
- 2\_** A opção pelo uso do FII pode ser justificada, sob a ótica da vantajosidade, por meio de estudo de viabilidade técnica e econômica, baseado em análise comparativa de custo-benefício em relação a soluções alternativas.
- 3\_** O FII pode ter prazo de duração determinado ou indeterminado, e a escolha entre uma ou outra possibilidade deve levar em conta a política de investimento e a destinação dos imóveis. Como regra, os objetivos de natureza permanente demandam prazos indeterminados, ao passo que a estipulação de prazo determinado para alienação de imóveis pode criar bons incentivos.
- 4\_** Cabe ao regulamento do FII disciplinar o procedimento de liquidação. O pagamento do acerto líquido aos cotistas em dinheiro é sempre preferível. Quando isso não for possível, recomenda-se a dação dos ativos não alienados, com preferência ao cotista sênior que integralizou o próprio ativo.

## REGIME JURÍDICO

---

- 5\_** O FII integralizado com imóveis públicos ou direitos a eles relativos está sujeito ao regime de direito privado, conforme previsto na Lei 8.668/1993 e na regulação da CVM.
- 6\_** A existência de cotista único ou majoritário, integrante da administração pública, não transmuta a natureza privada do patrimônio do FII, tampouco atrai a incidência do direito público para reger seu funcionamento ou as atividades exercidas pelo administrador na qualidade de proprietário fiduciário.
- 7\_** Para resguardar o interesse do cotista público, é possível a adoção de mecanismos adicionais de governança na gestão do FII, com base nos princípios basilares da administração pública (publicidade, impessoalidade, motivação e eficiência), desde que compatíveis com a legislação aplicável e a dinâmica do mercado imobiliário.

## ESTRUTURAÇÃO DO FII COM IMÓVEIS PÚBLICOS

---

- 8\_** A criação de FII para atender ao interesse da administração pública demanda serviços complexos e abrangentes para estudo prévio de viabilidade econômica e técnica, prospecção de mercado, análise e seleção de imóveis, auditoria documental, avaliação, modelagem, instrumentação jurídica, constituição, administração, gestão e oferta de cotas no mercado de capitais. Tais serviços podem ser contratados em conjunto ou separadamente.

- 9\_** O artigo 20, § 3º, da Lei 13.240/2015 autoriza expressamente a União e suas autarquias a contratar instituição financeira federal para a criação de FII com dispensa de licitação. Em razão da peculiaridade dos serviços, também é possível a contratação direta por qualquer esfera de governo, com fundamento na hipótese genérica de inexigibilidade de licitação, ou então a título de exploração de oportunidade de negócio quando o contratante for empresa estatal, conforme previsto no artigo 28, §§ 3º e 4º, da Lei 13.303/2016.
- 10\_** Sempre que possível, a contratação direta dos serviços para criação do FII deve ser precedida por processo seletivo simplificado, com observância dos princípios basilares da administração pública. Nesse caso, podem ser exigidos do administrador ou do gestor do FII a formação de consórcio entre ambos, o atendimento a requisitos de qualificação técnica e financeira, a observância de regras mínimas de governança e o aporte de recursos próprios.
- 11\_** O critério de julgamento para seleção do administrador ou do gestor do FII pode se basear na menor remuneração demandada, no maior aporte de recursos próprios ou na combinação de ambos. É possível ainda a seleção se restringir apenas ao administrador ou ao gestor, deixando por conta do escolhido a indicação do outro prestador, conforme condições de elegibilidade previamente definidas e sem acréscimo ao custo total da remuneração.
- 12\_** É recomendável que o procedimento de seleção do administrador ou do gestor informe a lista indicativa dos imóveis públicos que irão compor o patrimônio do FII, sem prejuízo de ajuste posterior por motivo justificado.
- 13\_** O artigo 24-D da Lei 14.011/2020 autoriza a Secretaria de Coordenação e Governança do Patrimônio da União (SPU) a contratar o BNDES, com dispensa de licitação, para realizar estudos e executar plano de desestatização de ativos imobiliários, incluindo a criação de FII e a escolha do respectivo administrador e gestor. O permissivo legal não se aplica a entes subnacionais, porém pode ser invocado como argumento de reforço para justificar a possibilidade de contratação direta do BNDES também nesses casos.
- 14\_** A conferência de ativos imobiliários para integralização de cotas de FIIs criados por demanda da própria administração pública alienante independe de licitação.

## INTEGRALIZAÇÃO DAS COTAS DO FII COM IMÓVEIS PÚBLICOS

---

- 15\_** A integralização de cotas do FII com ativos imobiliários equivale a uma alienação. Quando se tratar de imóvel de propriedade da administração pública direta, autárquica e fundacional, a alienação pressupõe a existência de interesse público e deve ser precedida de autorização legislativa.
- 16\_** A autorização legislativa para alienação de imóvel pode ser genérica ou específica, conforme dispuser a Constituição ou a lei orgânica do ente público alienante.
- 17\_** A autorização de alienação por qualquer forma em direito admitida compreende o ato de integralização de cotas de FII com conferência de bem imóvel.



- 18\_** A permissão legal específica para participação do ente público no FII contribui para justificar a decisão do gestor público nesse sentido.
- 19\_** A lei autorizativa pode impor condições para alienação dos imóveis ou para participação do ente público no FII. No entanto, as condições impostas não devem conflitar com a legislação aplicável ao FII.
- 20\_** Os imóveis de titularidade de empresa estatal podem ser alienados e transferidos ao FII independentemente de autorização legislativa, sempre observadas as aprovações exigidas por regras internas de governança.

## SITUAÇÃO REGISTRAL DOS IMÓVEIS E/OU DIREITOS A SEREM INTEGRALIZADOS

---

- 21\_** O patrimônio do FII pode ser composto por imóveis ou por direitos a eles relativos, embora seja controversa a limitação a direitos reais de uso, de gozo e de fruição (excluindo os direitos de natureza pessoal).
- 22\_** Considerando as peculiaridades do patrimônio imobiliário da administração pública, recomenda-se a revisão do artigo 45 da Instrução CVM 472/2008 para que seja expressamente permitida a integralização das cotas do FII com quaisquer direitos relativos a imóveis (independentemente de sua natureza real ou pessoal), em consonância com a amplitude prevista no artigo 11 da Lei 8.668/1993.
- 23\_** A transferência definitiva da propriedade de imóvel ao FII pressupõe a existência de matrícula no Cartório de Registro de Imóveis, cuja abertura pode demandar providências prévias de regularização fundiária e registral. As providências podem ficar a cargo do administrador do FII desde que haja vínculo jurídico assegurando a transferência posterior.
- 24\_** A integralização de cotas do FII com ativos imobiliários pressupõe a prévia avaliação, que deve observar os critérios previstos na Instrução CVM 472/2008, e ser aceita conjuntamente pelo administrador do FII e pelo ente público alienante. Essa avaliação pode ser realizada e custeada por qualquer um dos lados, cabendo ao outro acatá-la ou não, conforme procedimento deliberativo próprio.
- 25\_** Por exigência da legislação aplicável, o administrador do FII deve atualizar anualmente a avaliação dos ativos imobiliários que compõem seu patrimônio, de modo a manter a correspondência com o valor justo.

## ASPECTOS TRIBUTÁRIOS

---

- 26\_** Como regra geral, os rendimentos e o ganho de capital auferidos pelo FII em decorrência dos ativos imobiliários que compõem seu patrimônio não estão sujeitos à tributação do Imposto de Renda, do Programa de Integração Social (PIS) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), conforme previsto na Lei 9.779/1999.



- 27\_** Equipara-se a pessoa jurídica, para fins tributários, o FII que aplicar recursos em empreendimento imobiliário cujo incorporador, construtor ou sócio seja titular de mais de 25% do total das cotas em circulação, isoladamente ou em conjunto com pessoas representando o seu interesse.
- 28\_** Não subsiste a imunidade aplicável aos imóveis públicos em relação ao IPTU (Imposto Predial e Territorial Urbano) e ao Imposto Territorial Rural (ITR) após a transferência definitiva da propriedade ao FII.
- 29\_** Os rendimentos distribuídos pelo FII ao ente público cotista estão abrangidos pela regra da imunidade tributária. Para outros cotistas, os rendimentos são tributados pelo Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) à alíquota de 20%, podendo se tornar isentos quando atendidos os requisitos de dispersão e negociação de cotas previstos na legislação tributária.
- 30\_** O ganho de capital apurado na transferência de imóvel ao FII a valor de mercado está sujeito à tributação do Imposto de Renda, salvo se o alienante for entidade imune.
- 31\_** A transferência definitiva da propriedade de imóvel público ao FII é tributada pelo Imposto de Transmissão sobre Bens Imóveis (ITBI).

## INGRESSO DE INVESTIDORES PRIVADOS E NEGOCIAÇÃO DAS COTAS PELA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

---

- 32\_** O ingresso de investidores privados em um FII cujo patrimônio seja composto por ativos imobiliários conferidos por ente público pode ocorrer mediante subscrição e integralização de novas cotas ou pela aquisição direta de cotas de titularidade do mesmo ente público.
- 33\_** É possível criar classes distintas de cotas, em função dos direitos econômicos a ela conferidos, quando o FII for destinado exclusivamente a investidores qualificados. A distinção pode consistir na preferência de amortização ou de distribuição de rendimentos como forma de atração de investidores privados.
- 34\_** A administração pública poderá ser considerada investidor qualificado se comprovar ter investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1 milhão e firmar a declaração prevista na regulação da CVM.
- 35\_** As cotas de titularidade da administração pública podem ser alienadas a terceiros, preferencialmente por meio de oferta no mercado de capitais, observada a regulação da CVM. A aplicação da legislação sobre mercado de capitais afasta, nesse caso, a necessidade de licitação pública.

## ESTRUTURAS DE INCENTIVOS E SOLUÇÕES DE ALOCAÇÃO DE RISCOS

---

- 36\_** Para mitigar o risco de desvirtuamento do uso do FII cujas cotas sejam integralizadas com ativos imobiliários públicos, as soluções de alocação de riscos, direitos, obrigações e responsabilidades entre as partes interessadas devem observar a legislação aplicável e as práticas usuais de mercado.
- 37\_** As remunerações do administrador e do gestor do FII podem consistir em parcelas fixas ou variáveis em função do desempenho, ou ainda resultar da combinação de ambas. É importante que o critério seja razoável e contribua para alinhar os interesses entre os prestadores e os cotistas do FII, além de ter conformidade com a legislação aplicável.
- 38\_** A seleção do administrador ou do gestor pode vir acompanhada da obrigação de adquirir cotas do FII, notadamente quando se fizer necessária a formação de caixa inicial para custeio de despesas pré-operacionais, recomendando-se cautela com situações que possam caracterizar conflito de interesses.

## ALTERNATIVAS PARA O APROVEITAMENTO ECONÔMICO DE IMÓVEIS PÚBLICOS

---

### Parcerias público-privadas

- 39\_** A dação em pagamento de imóvel público é modalidade de alienação que pressupõe autorização legislativa, avaliação prévia, desafetação e justificativa adequada.
- 40\_** É dispensável a licitação para dação em pagamento de imóvel público com fundamento no artigo 17, I, "a", da Lei 8.666/1993, repetido pelo artigo 76, I, "a", da Lei 14.133/2021.
- 41\_** É possível a dação em pagamento de imóvel público no âmbito de projetos de parceria público-privada (PPP) como forma de remuneração do parceiro privado, nos termos do artigo 6º, IV, da Lei 11.079/2004.
- 42\_** A vantajosidade da dação em pagamento pode ser demonstrada pela conexão existente entre o imóvel público e o projeto de PPP, combinada com a maior capacidade de geração de valor quando comparada à alternativa de venda isolada.
- 43\_** As cotas de titularidade do ente público no FII, assim como seus rendimentos, podem ser oferecidos em garantia de obrigações assumidas em decorrência de projetos de PPP, independentemente de autorização legislativa. A excussão da garantia fica facilitada nesse caso pela possibilidade de alienação das cotas no mercado de capitais.

## Organizações gestoras de fundos patrimoniais

- 44\_** A administração pública pode ceder o uso de imóveis de sua propriedade à organização gestora de fundo patrimonial constituído nos termos da Lei 13.800/2019, mediante estabelecimento de contrapartidas capazes de beneficiar as atividades da instituição apoiada ou como forma de ampliar as oportunidades da captação de recursos de doadores privados.
- 45\_** A organização gestora pode participar de procedimento licitatório para exploração de imóveis públicos com potencial de aproveitamento econômico, aumentando a competitividade do certame, desde que a atividade seja compatível com sua política de investimentos.
- 46\_** Para a destinação de imóveis públicos à organização gestora, a administração pública deve demonstrar a vantajosidade dessa solução em comparação com outras possibilidades de aproveitamento ou opções negociais.
- 47\_** A destinação de imóveis públicos não pode desvirtuar a finalidade precípua da organização gestora, que é a captação de recursos não onerosos de fontes privadas para fomento de atividades de interesse público.

# RELATÓRIOS

The background is a complex collage. It features a city skyline with various skyscrapers and buildings, overlaid with a network diagram consisting of interconnected nodes and lines. A large, irregular white shape, resembling a torn piece of paper, is placed over the city and network elements. The overall color palette is dominated by teal, blue, and white.

## BLOCO I – USO DO FII NO SETOR PÚBLICO

---

### Regime jurídico

Conquanto seja um instituto jurídico de direito privado, o FII também pode ser utilizado pelo setor público para tornar mais eficiente a gestão do patrimônio imobiliário sob a forma de melhoria do aproveitamento econômico, de otimização da ocupação física, de exploração comercial, de rentabilidade financeira, de valorização de mercado e de alienação em condições vantajosas.

O FII pode servir para o ente público se apropriar do potencial de desenvolvimento de imóveis específicos cuja alienação direta e imediata não seja viável ou imponha desconto significativo no preço de venda. Nesse caso, a gestão profissional terá mais condições de extrair valor do ativo pela definição da vocação imobiliária, aprovação do projeto de construção ou parcelamento do solo e obtenção do licenciamento ambiental. Por outro lado, a negociação secundária de cotas de titularidade do ente público que foram integralizadas com imóvel pode viabilizar a antecipação de recursos financeiros.

A gestão profissional do FII contribui para a preservação dos imóveis que lhe foram transferidos pelo ente público por meio da contratação de serviços de vigilância patrimonial, conservação e manutenção periódica. Também permite a locação ou arrendamento a terceiros como forma de exploração econômica voltada à geração de renda.

O FII pode ser uma opção para solucionar problemas de imóveis em situação controvertida – assim entendidos aqueles que se encontrem indevidamente ocupados, com risco de invasão ou em deterioração física – ou com pendências de regularização fundiária, desde que essas não impeçam formalmente a transferência de direitos ao FII.

Vislumbra-se ainda a possibilidade de utilização do FII como instrumento para a implementação de políticas públicas na área da habitação – a exemplo da construção subsidiada para venda ou locação social –, ou mesmo para a administração de parques tecnológicos ou centros de abastecimento construídos em imóveis públicos. Nesses casos, o FII funciona como alternativa mais ágil e flexível quando comparado à modalidade, mais rígida, de contrato de PPP, regido pela Lei 11.079/2014.

Finalmente, o FII pode contribuir para a implementação exitosa de programas de alienação de imóveis públicos desafetados, permitindo inclusive a antecipação de caixa por meio da oferta de cotas no mercado de capitais, enquanto se aguarda a realização das vendas em condições favoráveis. No entanto, a criação do FII somente se justifica quando o ente público não dispuser de outros meios para realizar a venda direta com a mesma rapidez e eficiência. Vale lembrar que a estrutura do FII impõe custos adicionais que precisam ser compensados com ganhos proporcionados ao ente público titular dos imóveis destinados à venda.

O artigo 1º da Lei 8.668/1993 indica que FIIs não são dotados de personalidade jurídica própria e se caracterizam pela comunhão de recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, na forma da Lei 6.385/1976.

A ausência de personalidade jurídica própria enseja a discussão quanto ao regime jurídico que deve incidir sobre o fundo e, do mesmo modo, sobre os bens a ele alocados, levando em

conta as prováveis consequências caso se considere prevalente o regime de direito privado ou o de direito público.

Uma linha possível seria considerar que prevalece a natureza jurídica dos cotistas que participam de um FII. Nesse caso, quando um ente público for o único cotista, ou detentor da maioria das cotas, poderia o fundo se beneficiar da imunidade tributária aplicada aos entes públicos, inclusive às autarquias, em razão do artigo 150, VI, § 2º, da Constituição Federal, afastando a incidência do ITBI e a incidência anual do IPTU. Pelo mesmo raciocínio, apenas os FII compostos por cotistas privados estariam sujeitos à tributação municipal sobre os imóveis a eles alocados.

A adoção de um regime público, no entanto, atrairia também as demais regras de direito público, independentemente da natureza jurídica da sua gestora.

A análise do funcionamento de um fundo e das regras incidentes – Lei 8.668/1993 e regulamentação pela CVM –, contudo, mostra que a pretensão de se atribuir natureza pública aos imóveis que integram o fundo não tem respaldo.

Os bens imóveis que constituem o patrimônio de um fundo são a ele transferidos, adquiridos pela instituição administradora, em caráter fiduciário, e deixam de integrar o patrimônio do participante do fundo, de maneira que se desvinculam do ente público cotista e de seu regime jurídico.

Outrossim, não parece haver sentido em criar um FII para dar maior eficiência e flexibilidade à gestão de ativos patrimoniais imobiliários e, ao mesmo tempo, fazer recair sobre eles o regime público.

Não obstante, a vantajosidade da opção pelo FII necessita ser demonstrada por meio de estudo de viabilidade técnica e econômica que considere todas as variáveis e os riscos presentes em cada cenário, atribuindo-lhes um valor ponderado em função da probabilidade de sua ocorrência e do possível impacto decorrente. Entre as variáveis a serem consideradas, deve estar presente o custo de oportunidade, associado ao tempo necessário para o ente público realizar a venda do imóvel pelo meio tradicional da licitação pública.

O estudo de viabilidade econômico-financeira se baseia em uma análise prospectiva que envolve a formulação de cenários futuros, semelhante ao *valuation* de uma empresa pelo método do fluxo de caixa descontado ou então ao estudo de *value for money* em um projeto de PPP. Essa análise deve levar em conta o custo da depuração dos ativos, o custo e a demora na regularização da titularidade, a inconveniência da venda direta ou de outras alternativas de aproveitamento e as condições e os custos para manutenção, conservação e controle de encargos incidentes sobre os imóveis públicos.

A forma de remuneração do administrador e do gestor pode reforçar a justificativa em favor do FII. Se a remuneração for contingente e atrelada ao resultado positivo proporcionado aos cotistas, ficará mais evidente a absorção vantajosa dos custos inerentes à estruturação do FII. Melhor ainda se o administrador e o gestor se comprometerem a aportar recursos próprios no FII, mediante a subscrição primária ou a aquisição secundária de cotas titularizadas pelo ente público, quando isso for compatível com a política de investimentos e contribuir para alinhar interesses.

Se o objetivo for a desestatização, é importante que o ente público tenha feito a depuração prévia da base de ativos imobiliários que serão transferidos ao FII para fins de alienação. O uso do FII não resolve por si só esse problema; ao contrário, pressupõe que o ente público já tenha atuado para identificar, valorar e analisar o potencial de venda dos imóveis selecionados. Somente assim será possível reunir as informações necessárias para compor conjuntos de imóveis



cuja características assegurem viabilidade econômica e atratividade privada para a estruturação e posterior gestão do FII.

O regulamento pode definir se o FII terá prazo de duração determinado ou indeterminado, e a escolha entre uma ou outra possibilidade depende dos objetivos que o ente público pretende alcançar.

A duração indeterminada faz sentido quando a política de investimentos for a exploração de imóveis por meio de locação ou arrendamento, ou ainda o desenvolvimento de empreendimentos especiais, cuja nota característica seja a persistência no tempo. Já o prazo determinado serve para alinhar interesses quando a principal política de investimentos for a alienação de imóveis. Isso porque coloca uma pressão sobre o administrador e o gestor para concluírem o programa dentro do prazo de duração do FII, incentivando o esforço de venda e a agilização dos procedimentos.

Se a opção for pelo prazo determinado, o regulamento deve possibilitar aos cotistas a deliberação posterior sobre a continuidade do FII, caso tal solução seja considerada mais vantajosa no futuro. O administrador e o gestor poderão, então, ser substituídos ou ter a remuneração revista quando essas condições estiverem previstas no regulamento.

## **Liquidação dos FIIs com imóveis públicos**

A liquidação será implementada preferencialmente por meio da alienação dos imóveis remanescentes e da partilha do resultado entre os cotistas após o pagamento das obrigações pecuniárias do FII. Apenas em caráter alternativo haverá dação em pagamento de imóveis não alienados a título de amortização das cotas, caso em que será utilizado o valor registrado na contabilidade do FII, com o pressuposto de que a avaliação esteja atualizada e conforme o preço de mercado.

Em qualquer caso, será respeitada a prioridade de pagamento prevista no regulamento do FII em favor das cotas da classe sênior, seja em dinheiro ou em dação de imóveis. Entende-se que é possível o regulamento assegurar preferência ao cotista para receber em dação o mesmo ativo que transferiu ao FII a título de integralização de cotas, quando destinado a investidores qualificados.

Recomenda-se que o regulamento preveja o provisionamento de valores para fazer face às obrigações pendentes do FII, inclusive de natureza contingente. Esses valores ficarão sob controle do administrador, na qualidade de proprietário fiduciário, até a extinção de suas responsabilidades.

## **BLOCO II – ESTRUTURAÇÃO DE FIIS COM IMÓVEIS PÚBLICOS**

---

### **Integralização das cotas do FII com imóveis públicos**

A integralização de cotas de FIIs com bens imóveis ou direitos deles decorrentes, se ensejar a transferência definitiva de titularidade dos imóveis, tem natureza de alienação, em caráter fiduciário, na forma do disposto no artigo 6º da Lei 8.668/1993.



As condições gerais para a disposição dos bens públicos estão previstas no art. 17 da Lei 8.666/1993 e no art. 76, inciso I, da Lei 14.133/2021<sup>1</sup> (Nova Lei de Licitação e Contratos Administrativos), as quais se aplicam aos demais entes da Federação, sem restrição, cabendo ainda ser verificada a legislação específica de cada ente público.

Nos termos do que estabelecem ambos os dispositivos legais, a alienação de bens imóveis da administração pública direta, de autarquias e de fundações públicas está subordinada à existência de interesse público devidamente justificado e deve ser precedida de avaliação e autorização legislativa.

No caso de bens imóveis de propriedade das empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias, assim como das fundações de natureza privada que integram a administração pública indireta, a alienação está sujeita à observância de eventuais autorizações e restrições específicas, previstas nos respectivos estatutos sociais e leis autorizativas de criação das referidas pessoas jurídicas.

Tendo em vista que a autorização legislativa configura requisito formal para a alienação de bens públicos como medida de expressão do controle recíproco entre os poderes da República, sua exigência deve ser interpretada restritivamente. Assim, salvo se a lei autorizativa restringir ou elencar expressamente as formas de alienação passíveis de serem implementadas pela administração pública, devem-se considerar abrangidos pelo referido ato normativo todos os negócios jurídicos translativos de propriedade em direito admitidos, entre eles a integralização de cotas de FIs.

Assim, é possível entender que a autorização legislativa para alienação de bens públicos ou direitos deles decorrentes abrange a possibilidade de integralização de cotas de FIs com bens ou direitos, observados os parâmetros postos pelo ato normativo.

A aplicação de autorização legislativa genérica para integralização de cotas de FIs, contudo, não dispensa a administração pública da observância das leis, regulamentos e princípios aplicáveis ao patrimônio público. Isso porque o regime jurídico de direito privado passa a incidir sobre o outrora bem público apenas após a integralização das cotas do FI.

De qualquer forma, a exemplo da Lei 13.240/2015, que autorizou expressamente a alienação de bens de propriedade da União para integralização de cotas de FIs, e da Lei 16.338/2016, que assim procedeu em relação a bens de titularidade do estado de São Paulo, a previsão expressa de destinação confere maior segurança e proteção ao gestor público e a eventuais investidores.

Quanto ao objeto da lei autorizativa, deverá ser observada pelo ente público a existência de dispositivo constitucional ou de lei orgânica que disponha os parâmetros para a identificação dos bens imóveis e/ou definição dos direitos a eles relacionados.

A legislação específica – Lei 8.668/1993 – e a regulamentação editada pela CVM trazem as regras necessárias para a constituição e funcionamento de FIs de maneira detalhada. Assim, é recomendável que a legislação autorizativa de constituição de FIs com imóveis públicos não inclua condicionantes ou obrigações às partes que conflitem com a legislação de regência, sob pena de causar impactos negativos à atratividade ou mesmo à própria viabilidade do FI.

---

<sup>1</sup> A única alteração substancial trazida pela Lei 14.133/2021, com relação à alienação de imóveis, é que essa ocorrerá por meio da modalidade licitatória de leilão.

Discutem-se, neste item, as condições a serem observadas para permitir a transferência de imóveis a um determinado FII, ou seja, em que medida é possível transferir imóveis – a título de integralização de cotas – a um FII já constituído, sem que tenham integrado a lista dos que comporiam tal fundo no momento da licitação conduzida pelo ente público para escolha da administradora e da operadora do fundo.

Na constituição do FII do estado de São Paulo, entendeu-se que todos os imóveis passíveis de serem destinados ao fundo deveriam compor lista anexa ao edital, pois: (i) a participação na licitação, e, assim, a competição do certame, é pautada pelo potencial de exploração do FII que, por sua vez, está diretamente ligado às características dos imóveis e ao seu potencial de exploração/alienação; e (ii) a definição objetiva dos imóveis e dos serviços de administração dos bens é essencial para a precificação da proposta e para a estimativa das despesas do fundo.

Exceção a essa regra é a exclusão de imóvel, mediante justificativa técnica ou jurídica, ou a inclusão de imóvel nos termos do artigo 24, V, da Lei 8.666/1993 e do artigo 75, III, a, da Lei 14.133/2021 – ou seja, quando deserta licitação anterior que tenha almejado sua alienação. Uma alternativa seria admitir a inclusão de novos imóveis, limitada ao máximo de 25% do valor total da avaliação dos ativos imobiliários constantes na lista anexa ao edital de licitação.

## Situação registral dos imóveis e/ou direitos a serem integralizados

Ao analisar a Instrução Normativa 472/2008 da CVM, que dispõe sobre a constituição e o funcionamento dos FIIs, dois dispositivos se revestem de especial importância na discussão acerca da situação fundiária e registral do imóvel quando da transferência ao FII.

O primeiro deles é o artigo 11, que estabelece que a integralização das cotas poderá ser efetuada em moeda corrente nacional ou, desde que previsto no regulamento do fundo, em imóveis, bem como em direitos relativos a imóveis. Já o artigo 45, ao tratar da participação do fundo em empreendimentos imobiliários, determina que poderá ocorrer por meio da aquisição de “quaisquer direitos reais sobre bens imóveis”.

Cotejando esses dois artigos, percebe-se que, embora o artigo 11 faculte a integralização em direitos relativos a imóveis de forma mais abrangente, o artigo 45, ao tratar da participação do fundo em empreendimentos imobiliários (e não mais da integralização propriamente dita), a restringe à aquisição de direitos reais sobre bens imóveis.

Sendo assim, valendo-se de uma interpretação sistemática de tais dispositivos, é possível concluir que os bens passíveis de transmissão ao FII seriam, *a priori*, os bens imóveis ou direitos reais relativos a imóveis.

As modalidades de atribuição do uso de bens públicos próprias do direito administrativo aplicam-se, portanto, às atribuições que incorrem propriamente na constituição de direitos reais, como a concessão de direito real de uso (art. 7º do Decreto-Lei 271/1967), o aforamento (art. 12 e seguintes da Lei 9.636/1998) ou a concessão de uso especial para fins de mora-

dia (art. 22-A da Lei 9.636/1998).<sup>2</sup> Porém, elas não se aplicam ao simples reconhecimento de situações de fato ou às situações meramente contratuais, como a inscrição da ocupação (art. 7º e seguintes da Lei 9.636/1998), a autorização de uso sustentável (art. 10-A da Lei 9.636/1998), a “cessão” sem caráter de constituição de direito real (art. 18 da Lei 9.636/1998), ou a permissão de uso (art. 22 da Lei 9.636/1998).

Se o FII em questão trata-se de condomínio, gerido por instituição administradora de direito privado autorizada pela CVM – que lhe empresta sua personalidade jurídica para a aquisição, em regime fiduciário, dos bens imóveis –, a transferência dos bens (ou a constituição de outros direitos reais, como já visto) ao fundo pela União Federal, ou qualquer ente público federal da administração indireta, segue a regra geral das transmissões imobiliárias entre particulares. Depende, portanto, necessariamente de registro no cartório de registro de imóveis, na forma do artigo 1.245 do Código Civil.

Para tanto, é necessária a prévia existência de matrícula do bem, condição que pode originar diferentes situações.

Na primeira delas, o bem já dispõe de matrícula própria, e então basta registrar nela o título transmissivo. Nesse ponto, contudo, deve-se observar que, tratando-se de direito real de superfície, de concessão de direito real de uso ou ainda de locação (nesse caso, para fins de vigência), não é exigível que a matrícula corresponda integralmente à área onerada. Ou seja, é possível o registro em matrícula que tenha por objeto área maior, sendo necessário, nesse caso, que a área concedida seja adequadamente descrita e que sejam atendidos os princípios de disponibilidade quantitativa e qualitativa – em termos numéricos, a área da matrícula deve comportar a área concedida, que por sua vez deve se encaixar perfeitamente no interior do imóvel descrito na matrícula.

Na segunda situação, não há matrícula ainda, mas uma transcrição (elaborada nos termos da legislação anterior à Lei 6.015/1973) cuja situação jurídica permite a abertura de matrícula (ou seja, não houve qualquer desfalque de área e a descrição é suficiente para situar o bem no solo). Nesse caso, a matrícula será aberta, com base nos dados da transcrição e do título, concomitantemente à apresentação do título a registro (art. 228 da Lei 6.015/1973) ou a requerimento do proprietário.

Na terceira situação, há uma transcrição, mas houve desfalque de área ou a descrição é inapta ao posicionamento do bem ou delimitação de suas divisas. Nesse caso, há necessidade de prévio procedimento de retificação de área ou de apuração do remanescente, na forma do artigo 213, II, da Lei 6.015/1973. Concluído o procedimento, abre-se matrícula, após o que se torna viável o registro do título relativo à alienação ou à constituição do direito real.

Na quarta situação, não há qualquer registro – matrícula ou transcrição – anterior, portanto, são necessários procedimentos que permitam a abertura de matrícula em nome da União. Sem prejuízo a outras modalidades de inserção do bem no registro – como a resultante de discriminação administrativa ou de ocupação disciplinada pela Lei 5.972/1973 –, o artigo 195-B da

---

<sup>2</sup> Ressalte-se, contudo, que nem todo direito real é passível de investimento por um FII. O direito real de habitação, por exemplo, dada sua própria natureza, é incompatível com a finalidade de um fundo de investimento. Sendo assim, a fim de identificar quais direitos reais são passíveis de investimento por um FII, ainda que público, faz-se necessário observar o estipulado pela Instrução CVM 472/2008, pela Lei 8.668/1993 e pelo próprio regulamento do fundo.

Lei 6.015/1973 autoriza a União a requerer a abertura de matrícula de parte ou da totalidade de imóveis urbanos ou rurais sem registro anterior, cujo domínio lhe tenha sido assegurado pela legislação por meio de requerimento acompanhado de planta, memorial descritivo, comprovação de intimação de confrontantes e as respostas a esta intimação, quando houver.

Sem prejuízo às informações relacionadas *supra*, entende-se que é necessário problematizar uma questão específica sobre a constituição de FIs com imóveis públicos e/ou direitos a eles relativos. Há de se convir que o tema constitui matéria relativamente nova, de modo que ainda existem diversos pontos que merecem ser discutidos com mais profundidade.

Ora, é inquestionável que os imóveis públicos apresentam determinadas características que os diferem substancialmente dos imóveis particulares. Sendo assim, deve-se questionar se eventuais peculiaridades não exigiriam um tratamento *sui generis* dos direitos a eles relativos. Consoante se examinará mais detalhadamente no tópico a seguir, os direitos relativos a imóveis públicos, ainda que não tenham natureza real, podem estar revestidos de uma roupagem jurídica que confira a necessária estabilidade ao investidor do fundo.

Considerando que o artigo 11 – que trata especificamente da integralização – faculta a integralização em direitos relativos a imóveis (*lato sensu*) e que a Lei 8.668/1993 não exige expressamente uma integralização em direitos reais, entende-se que existe uma brecha jurídica *in casu* que abre margem para se discutir a necessidade de tratamento diferenciado para os direitos relativos a imóveis públicos.

Ora, se o óbice existente decorre não propriamente da Lei 8.668/1993, mas de uma norma específica da Instrução CVM 472/2008, é de se questionar se não seria necessário revisita-la, ajustando-a para contemplar a novel discussão dos FIs estruturados com imóveis públicos e direitos a eles relativos, os quais não eram realidade quando houve a edição do artigo 45.

Por fim, não se pode olvidar que, muitas vezes, é necessário efetuar a prévia regularização dos imóveis públicos antes de sua exploração econômica. Nessa hipótese, é ainda mais certo que não se deveria aplicar o disposto no artigo 45 da Instrução CVM 472/2008, podendo haver a integralização de direitos pessoais relativos a tais imóveis.<sup>3</sup>

De acordo com o artigo 11 da Instrução CVM 472, de 31 de outubro de 2008,<sup>4</sup> que regulamenta a Lei 8.668/1993, a integralização das cotas do FI deve ocorrer por meio de moeda corrente nacional, imóveis ou direitos relativos a imóveis.<sup>5</sup>

Nesse sentido, a integralização de cotas do FI por meio de direito real de uso, previsto no artigo 7º do Decreto-Lei 271/1967, é plenamente admissível, devendo ser observada a natureza do referido direito na ocasião da avaliação.

---

<sup>3</sup> Uma ressalva há de ser feita quanto aos imóveis de titularidade da União Federal, em relação aos quais se impõe outro obstáculo: o art. 20, *caput*, da Lei 13.240/2015, que restringe a própria integralização (e não apenas a participação) a direitos reais associados a imóveis públicos federais. Sendo assim, a integralização de direitos pessoais relativos a imóveis de titularidade da União, ainda que para mera regularização imobiliária, dependeria de uma revisão desse dispositivo.

<sup>4</sup> Com as modificações introduzidas pelas instruções CVM 478/2009, 498/2011, 517/2011, 528/2012, 554/2014, 571/2015, 580/2016, 604/2018, 609/2019 e 615/2019.

<sup>5</sup> Confira-se o art. 11 da Instrução CVM 472/2008: “A integralização das cotas será efetuada em moeda corrente nacional, admitindo-se, desde que prevista no regulamento do fundo, a integralização em imóveis, bem como em direitos relativos a imóveis”.

Essa possibilidade aumenta a viabilidade dos FIs estruturados por entes federados e suas autarquias, permitindo a precificação dos direitos reais sobre coisa alheia, na maior parte das vezes de valor não significativamente inferior aos direitos reais sobre coisa própria, para integralização de cotas. O estudo vocacional e a avaliação individualizada dos direitos reais permitirão aferir o real valor dos ativos, sendo possível identificar situações em que o uso seja mais valioso que a transferência dominial.

Além disso, com o trespasse de direitos reais ao FI (ou, tecnicamente, à administradora dele), a exemplo da outorga de concessão de direito real de uso de que trata o artigo 7º do Decreto-Lei 271/1967, permite-se que os recursos aportados no fundo possam fazer frente à eventual necessidade de regularização dominial dos bens para posterior integralização, com maximização de ganhos para o cotista.

Recomenda-se, nesse último caso, que seja feita verificação prévia (com possível vistoria), em âmbito de *due diligence*, a fim de diagnosticar a viabilidade de transferência ou de regularização dominial, para que os recursos do FI sejam empregados nas situações que demonstrem expectativa minimamente concreta de integralização.

É de se questionar essa exigência geral e irrestrita de que os direitos relativos a imóveis tenham sempre natureza real. No caso de FIs estruturados para terem cotas subscritas e integralizadas com bens públicos e direitos deles decorrentes, tal exigência se mostra excessiva, quando não inócua, no que se refere à finalidade de proteção dos direitos e interesses do cotista.

Isso porque, em primeiro lugar, a complexidade dos títulos de propriedade dos bens públicos imóveis (e, mormente, de seus respectivos registros, quando existentes) acaba por excluir grande número deles do rol de ativos passíveis de serem aportados a um FI, dado que deles não se consegue extrair direitos reais.

Além disso, bens de propriedade de entes públicos ou submetidos a regime jurídico de direito público não estão sujeitos a ser reivindicados ou perseguidos, de forma que a natureza real de eventual direito deles decorrente que seja aportado a um FI não confere maior amplitude ou extensão de direito para fins de exploração.

Nesse sentido, há instrumentos contratuais de direito público que conferem garantias e direitos de exploração, assegurando a necessária estabilidade àquele que pretender investir com base no direito público, a exemplo das concessões de uso.

Com efeito, em relação à exploração de uma área ou equipamento público, não será a outorga de uma concessão de uso ou de uma concessão de direito real de uso, *de per si*, que definirá a extensão e os limites do direito de exploração, mas o conteúdo do instrumento contratual outorgado. Para essa finalidade, inexistente diferença ontológica entre os dois instrumentos.

A respeito especificamente de bens públicos e de direitos deles decorrentes, portanto, não se vislumbra óbice para que seja viabilizada a subscrição e integralização de cotas de FIs também por meio de direitos pessoais. A depender das cláusulas contratuais previstas, os direitos e interesses dos cotistas estarão devidamente protegidos.

Com isso, não se busca equiparar direitos pessoais a direitos reais. Busca-se, em verdade, reconhecer que, tratando-se de bens públicos, os direitos pessoais a eles relacionados estão revestidos de considerável segurança, capaz de justificar um tratamento *sui generis* – tratamento esse

que, em nosso entendimento, reclama uma releitura do artigo 45 da Instrução CVM 472/2008 e do artigo 20, *caput*, da Lei 13.240/2015, superando os obstáculos ora existentes e contemplando a peculiar natureza dos imóveis públicos e dos direitos a eles associados.

O artigo 20, § 8º, da Lei 13.240, de 30 de dezembro de 2015, dispõe que

a integralização de bens e direitos imobiliários da União nos fundos de que trata este artigo poderá ser feita com base em laudo de avaliação homologado pela Secretaria de Coordenação e Governança do Patrimônio da União e aprovado pela assembleia de cotistas.

Desse modo, resta claro que se a avaliação não for realizada diretamente pela SPU, deverá ser homologada por esse órgão técnico.

Quanto ao custeio, por se tratar de bem imóvel de titularidade da União no momento da avaliação, entende-se que cabe ao ente público assumir os custos decorrentes da avaliação.

Em relação aos demais entes federados, a integralização deve ser precedida de avaliação, em atenção ao artigo 17 da Lei 8.666/1993, cabendo a esses entes disciplinarem as regras internas de custeio e de competência para a realização da avaliação.

Não se vislumbra prejuízo de estipulação de disciplina contratual diversa que autorize a alienação de imóveis com titulação dominial e registro tabular imperfeitos, postergando a transmissão definitiva para momento posterior à regularização, que deve ocorrer às expensas do adquirente.

Em ambos os casos, o processo de avaliação deve atentar para os elementos e critérios indicados no Anexo 12 da Instrução CVM 472/2008.

A avaliação do imóvel transferido ao FII deve ter periodicidade, no mínimo, anual. Tal entendimento decorre da leitura do artigo 7º, da Instrução da CVM 516, de 29 de dezembro de 2011, que dispõe sobre a elaboração e a divulgação das demonstrações financeiras (DFs) dos FIIs. A instrução estabelece que, após a transferência dos imóveis para o patrimônio do FII e sua avaliação inicial, esses imóveis deverão ser continuamente mensurados por seu valor justo.

Nesse sentido, ressalta-se que, nos termos do artigo 23, parágrafo 4º da Instrução CVM 516/2011, as instituições administradoras dos FIIs têm a obrigação de divulgar as DFs, bem como o relatório do auditor independente, no prazo de noventa dias contados a partir do término do exercício social do FII. Desse modo, um dos documentos exigidos pela regulamentação consiste na “Demonstração do Resultado do Período” (Anexo 23-II da Instrução CVM 516/2011), na qual consta o “Ajuste ao Valor Justo” como um dos itens da “Propriedades para Investimento” na “Composição do Resultado do Período”, o que explicita a obrigação anual da avaliação do imóvel.

Adicionalmente, pode-se destacar a subsidiariedade da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades por Ações), conforme alterada, que dispõe, em seus artigos 176 e seguintes, as normas para as sociedades por ações elaborarem e divulgarem, após o encerramento de cada exercício social, as respectivas DFs. Nesse viés, destaca-se o artigo 182, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações, que estabelece que as contrapartidas de aumento ou diminuição de valor atribuídas a elemento do ativo e do passivo, em decorrência de sua avaliação a valor justo, poderão ser classificadas como ajuste de avaliação patrimonial.

Desse modo, por meio da interpretação conjunta desses dispositivos, pode-se afirmar que o imóvel transferido ao FII deve ter avaliação com periodicidade mínima anual.

## Processo de constituição do FII sob encomenda pela administração pública

Não há que se falar em licitação para aporte de imóveis estatais em FII constituído sob encomenda para a administração pública. A licitação é descabida por ser materialmente impossível, dado que somente aquele fundo especificamente criado é apto para receber os imóveis e atender às necessidades da administração.

A realização de licitação para contratação de FII é juridicamente indiferente para a legalidade do aporte dos imóveis em fundo especialmente constituído para a administração pública.

Conforme já enunciado, o FII deve contar necessariamente com a figura de um administrador, cuja função é privativa de instituições financeiras. Entre outras atribuições, cabe ao administrador atuar, em nome do FII, como “proprietário fiduciário” dos bens e direitos que compõem o patrimônio. Além do administrador, o FII pode contar com um gestor especializado, que ficará responsável pela operacionalização da política de investimentos e pelo gerenciamento dos riscos atinentes aos ativos em carteira.

Por essa razão, a constituição de FII sob encomenda da administração pública é objeto complexo, composto pelos seguintes serviços:

- i. **modelagem do fundo:** atividade prévia à constituição do fundo, consiste na realização de avaliação independente acerca da viabilidade e da vocação de imóveis estatais para serem destinados à aplicação em FII;
- ii. **constituição do fundo:** atividade burocrática de constituição do fundo perante a CVM, de responsabilidade da instituição administradora do fundo, a quem cabe elaborar seu regulamento;<sup>6</sup>
- iii. **administração do fundo:** atividade desempenhada por instituição administradora,<sup>7</sup> cuja responsabilidade é representar o fundo e administrar os imóveis integrantes de seu patrimônio, compreendendo o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, os quais podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados. Em qualquer caso, o responsável pelo fundo perante a CVM é a instituição administradora.<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Confira-se o art. 3º da instrução CVM 472/2018: “O fundo será constituído por deliberação de um administrador que preencha os requisitos estabelecidos nesta Instrução, a quem incumbe aprovar, no mesmo ato, o regulamento”.

<sup>7</sup> Confira-se o art. 28 da instrução CVM 472/2018: “A administração do fundo compete, exclusivamente, a bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira de investimento ou carteira de crédito imobiliário, bancos de investimento, sociedades corretoras ou sociedades distribuidoras de valores mobiliários, sociedades de crédito imobiliário, caixas econômicas e companhias hipotecárias”.

<sup>8</sup> Confira-se o art. 27 da instrução CVM 472/2018: “A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo”.



- iv. **gestão:** atividade que envolve a análise, a seleção e a avaliação de empreendimentos imobiliários e demais ativos integrantes ou que possam vir a integrar a carteira do fundo, a administração de locações ou arrendamentos de empreendimentos que integrem o fundo, a exploração do direito de superfície, o monitoramento e acompanhamento de projetos, a comercialização dos respectivos imóveis, bem como a consolidação dos dados econômicos e financeiros dos negócios realizados. A gestão pode ser feita diretamente pela instituição administradora ou indiretamente por terceiro(s) contratado(s) por ela, como no caso de serem contratados gestor financeiro e consultoria imobiliária em separado.<sup>9</sup>

Os serviços listados acima podem ser contratados em conjunto ou separadamente, podendo a administração pública decidir pela:

i. **Contratação de todos os serviços em conjunto.**

É hipótese de inexigibilidade de licitação tendo em vista que o serviço contratado envolve a gestão financeira e imobiliária, cuja natureza, em ambos os casos, é de serviço predominantemente intelectual, nos moldes da Lei de Licitações (Lei 8.666/1993), da Nova Lei de Licitações (Lei 14.133/2020) e da Lei das Estatais (Lei 13.303/2016). Este é um serviço crítico para o sucesso do fundo, pois seu resultado financeiro está diretamente vinculado à capacidade técnica e à reputação mercadológica, sendo legítimo que a administração pública busque escolher gestor com o qual tenha relação de confiança.

Recomenda-se que a inexigibilidade de licitação seja decidida por escolha justificada ou procedimento de seleção não licitatório transparente, sendo adequado inspirar-se nos procedimentos para seleção de consultorias ou de parceiros empresariais adotados por empresas estatais. É essencial, para tanto, que sejam estabelecidos requisitos de qualificação técnica quantitativos e qualitativos para aceitação do consultor que fará a modelagem prévia e da futura instituição administradora do fundo.

---

9 A instrução CVM 472/2018 expressamente autoriza a contratação de terceiro pela instituição administradora para a realização da gestão financeira e imobiliária. Confirmam-se os art. 29 e 31: “Art. 29. O administrador deverá prover o fundo com os seguintes serviços, seja prestando-os diretamente, hipótese em que deve estar habilitado para tanto, ou indiretamente: I – manutenção de departamento técnico habilitado a prestar serviços de análise e acompanhamento de projetos imobiliários; II – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos títulos e valores mobiliários; III – escrituração de cotas; IV – custódia de ativos financeiros; V – auditoria independente; e VI – gestão dos valores mobiliários integrantes da carteira do fundo. § 1º Sem prejuízo de sua responsabilidade e da responsabilidade do diretor designado, o administrador poderá, em nome do fundo, contratar junto a terceiros devidamente habilitados a prestação dos serviços indicados neste artigo, mediante deliberação da assembleia geral ou desde que previsto no regulamento. § 2º Sem prejuízo da possibilidade de contratar terceiros para a administração dos imóveis, a responsabilidade pela gestão dos ativos imobiliários do fundo compete exclusivamente ao administrador, que deterá a propriedade fiduciária dos bens do fundo. [...]”

Art. 31. O administrador poderá contratar, em nome do fundo, os seguintes serviços facultativos: I – distribuição de cotas; II – consultoria especializada, que objetive dar suporte e subsidiar o administrador e, se for o caso, o gestor, em suas atividades de análise, seleção e avaliação de empreendimentos imobiliários e demais ativos integrantes ou que possam vir a integrar a carteira do fundo; III – empresa especializada para administrar as locações ou arrendamentos de empreendimentos integrantes do seu patrimônio, a exploração do direito de superfície, monitorar e acompanhar projetos e a comercialização dos respectivos imóveis e consolidar dados econômicos e financeiros selecionados das companhias investidas para fins de monitoramento; e IV – formador de mercado para as cotas do fundo. Parágrafo único. Os serviços a que se referem os incisos I, II e III deste artigo podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros, desde que, em qualquer dos casos, devidamente habilitados [...]. § 4º Os custos com a contratação de terceiros para os serviços mencionados nos incisos IV e V serão considerados despesas do fundo; os custos com a contratação de terceiros para os serviços mencionados nos incisos I, II, III e VI devem ser arcados pelo administrador do fundo.” (grifos nossos)

**ii. Contratação prévia da modelagem, em separado dos demais serviços.**

É hipótese de inexigibilidade de licitação, pois o serviço contratado tem as mesmas características descritas no item (i) acima, aplicando-se as mesmas considerações.

**iii. Contratação da constituição, administração e gestão de FII já previamente modelado pela administração pública.**

A contratação pode ser feita com a adoção de procedimento competitivo por critério de menor preço, a depender das características do caso concreto. Na hipótese de se adotar tal procedimento, recomenda-se:

- (a) o estabelecimento de requisitos de qualificação técnica quantitativos e qualitativos que assegurem a habilitação de licitantes aptos à execução eficiente do objeto;
- (b) a estipulação de obrigação de formação de consórcio entre a instituição administradora e o gestor; ou
- (c) caso não se exija consórcio e a gestão financeira e imobiliária fique a cargo da instituição administradora, o edital deve estipular requisitos de qualificação técnica quantitativos e qualitativos e de governança para a seleção do gestor pela instituição administradora contratada.

A recomendação se justifica porque a instituição administradora é a única responsável pelo funcionamento do fundo perante os órgãos de controle (de acordo com a Lei 8.668/1993 e a Instrução CVM 472/2018), de modo que a formação de consórcio pode se inviabilizar na prática. Além disso, é a atuação do gestor que efetivamente impacta na eficiência financeira do fundo.

Quanto ao critério de julgamento de menor preço, seu desenho deve considerar a remuneração da instituição administradora e do gestor. O julgamento ainda pode considerar a necessidade de o gestor realizar aporte de recursos próprios para as atividades pré-operacionais do fundo, quando o critério de sua escolha poderá ser o de maior aporte.

**iv. Contratação da gestão, atribuindo-se ao gestor a seleção do administrador que constituirá o fundo.**

É hipótese de inexigibilidade de licitação, pois o serviço contratado tem as mesmas características descritas no item (i) acima, aplicando-se as mesmas considerações.

Não há impedimento, nas normas de contratação pública, para que o gestor contratado sem licitação execute, com equipe de terceiros, parte das tarefas envolvidas na execução do contrato.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Sobre o tema, ver: Sundfeld, C. A. Contratação sem licitação para o desenvolvimento institucional (art. 24, XIII da Lei nº 8.666/1993) – limites e controle. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 267, p. 85108, set./dez. 2014. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/46459>. Acesso em: 28 ago. 2021. A entidade contratada sem licitação deve executar diretamente o núcleo dos serviços, sendo admitidas subcontratações parciais. Nas palavras do autor: “São normais, portanto – pois coerentes com a dispensa de licitação –, as subcontratações parciais de atividades que não constituam o núcleo do objeto contratado. E quando isso ocorre? Quando, mesmo com a subcontratação, a concepção, direção e gerenciamento dos serviços permanecem sob a responsabilidade da instituição que foi contratada sem licitação pelo órgão público [...]. A jurisprudência, portanto, diz apenas o óbvio: o contrato com a

## Regras específicas para a União (administração direta e autarquias)

Existe regra legal específica para entes da administração direta e autarquias da União que exige a realização de licitação para a contratação de FII. Será, porém, hipótese de contratação direta, sem licitação, se a contratada for instituição financeira oficial federal (Lei 13.240/2015, art. 20, § 3º).<sup>11</sup>

O BNDES foi autorizado a ser contratado diretamente, com dispensa de licitação, pela SPU para realizar estudos e executar planos de desestatização de ativos imobiliários da União, que poderão envolver a constituição de FII e contratação de sua administração e gestão (Lei 14.011/2020, art. 24-D).<sup>12</sup> Nesse caso, o BNDES poderá fazer a modelagem e constituição de FII e a contratação do administrador e do gestor do fundo na forma autorizada pela Lei das

---

entidade não pode ser simples simulação para permitir o repasse completo dos serviços a terceiros totalmente estranhos a ela. E, claro, a simulação não se presume, nem fica configurada pela só presença de consultores ou prestadores não celetistas na execução. A simulação tem de ser provada de maneira cabal, o que demanda a análise fina e detalhada do modo como os serviços foram prestados [...]. A subcontratação parcial não se torna ilícita – nem se presume ilícita – por ter valor significativo em relação ao do contrato original (mais de 50%, p.ex.). Em geral, atividades operacionais, que são delegáveis a terceiros, têm custo global mais alto do que as de concepção, direção e gerenciamento, as quais são fundamentais e indelegáveis (são o núcleo dos serviços) [...]. A relevância, a característica nuclear da atividade, não tem a ver com seu custo específico [...]. O grau de importância de uma prestação, no conjunto dos serviços, não se mede por seu custo. Como a atividade nuclear de um contrato não é necessariamente a que envolve mais custos, é errado supor que subcontratações de alto valor caracterizem necessariamente a subcontratação do núcleo dos serviços, ou sejam, por si mesmas, indício de simulação.”

Essa mesma interpretação é válida para o art. 74, § 4º, da Lei 14.133/2021: “É inexigível a licitação quando inviável a competição, em especial nos casos de: [...] III - contratação dos seguintes serviços técnicos especializados de natureza predominantemente intelectual com profissionais ou empresas de notória especialização, vedada a inexigibilidade para serviços de publicidade e divulgação: a) estudos técnicos, planejamentos, projetos básicos ou projetos executivos; b) pareceres, perícias e avaliações em geral; c) assessorias ou consultorias técnicas e auditorias financeiras ou tributárias; d) fiscalização, supervisão ou gerenciamento de obras ou serviços; e) patrocínio ou defesa de causas judiciais ou administrativas; f) treinamento e aperfeiçoamento de pessoal; g) restauração de obras de arte e de bens de valor histórico; h) controles de qualidade e tecnológico, análises, testes e ensaios de campo e laboratoriais, instrumentação e monitoramento de parâmetros específicos de obras e do meio ambiente e demais serviços de engenharia que se enquadrem no disposto neste inciso; [...] § 4º Nas contratações com fundamento no inciso III do caput deste artigo, é vedada a subcontratação de empresas ou a atuação de profissionais distintos daqueles que tenham justificado a inexigibilidade”. A subcontratação vedada na norma, como dito, é o repasse completo dos serviços a terceiros totalmente estranhos à empresa ou profissionais que justificaram a contratação direta e que, por isso, são responsáveis pelo núcleo do objeto contratado. A norma não proíbe subcontratações parciais de atividades que não constituam o núcleo do objeto contratado.

**11** Confira-se o dispositivo da Lei 13.240/2015, que dispõe sobre a administração, a alienação, a transferência de gestão de imóveis da União e seu uso para a constituição de fundos: “Art. 20. Os imóveis de propriedade da União arrolados na portaria de que trata o art. 8º e os direitos reais a eles associados poderão ser destinados à integralização de cotas em fundos de investimento. [...] § 3º A União poderá contratar, *por meio de processo licitatório*, prestação de serviços de constituição, de estruturação, de administração e de gestão de fundo de investimento, para os fins de que trata o caput deste artigo, *dispensada a licitação para a contratação de instituições financeiras oficiais federais*”. (grifos nossos)

**12** Confira-se o dispositivo da Lei 14.011/2020, que aprimora os procedimentos de gestão e alienação dos imóveis da União: “Art. 24-D. A *Secretaria de Coordenação e Governança do Patrimônio da União* poderá contratar o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com dispensa de licitação, para a realização de estudos e a execução de plano de desestatização de ativos imobiliários da União. § 1º A desestatização referida no caput deste artigo poderá ocorrer por meio de: I - remição de foro, alienação mediante venda ou permuta, cessão ou concessão de direito real de uso; II - *constituição de fundos de investimento imobiliário e contratação de seus gestores e administradores, conforme legislação vigente*; ou III - qualquer outro meio admitido em lei. § 2º Os atos de que trata o inciso I do § 1º deste artigo dependem de ratificação pela Secretaria de Coordenação e Governança do Patrimônio da União. § 3º A execução do plano de desestatização poderá incluir as ações previstas nos incisos I, II e III do caput do art. 24-C desta Lei. § 4º A remuneração fixa, a remuneração variável ou a combinação das duas modalidades, no percentual de até 3% (três por cento) sobre a receita pública decorrente de cada plano de desestatização, poderá ser admitida, além do ressarcimento dos gastos efetuados com terceiros necessários à execução dos planos de desestatização previstos neste artigo, conforme estabelecido em regulamento e no instrumento de contratação.” (grifos nossos)

Estatais, inclusive sem licitação, via contratação direta por inexigibilidade ou inaplicabilidade de licitação (§ 3º do art. 28).

O art. 24-D da Lei 14.011/2020 não se aplica aos entes subnacionais. Pode, porém, ser utilizado por outras entidades da administração pública como elemento hermenêutico para reforçar a legalidade da contratação do BNDES por inexigibilidade de licitação para a realização de estudos de desestatizações de ativos imobiliários e a contratação de modelagem, constituição, administração e gestão de FII.

## Regras específicas para empresas estatais

A contratação de FII por empresa estatal pode ser qualificada pela Lei das Estatais como hipótese de contratação direta por inexigibilidade de licitação ou por inaplicabilidade de licitação (Lei 13.303/2016, art. 28, §§ 3º e 4º),<sup>13</sup> a depender do caso concreto.

## Estruturas de incentivos e soluções de alocação de riscos

A remuneração do administrador e do gestor é considerada encargo do FII a ser custeado por seu patrimônio. A legislação e a regulamentação que disciplinam o FII admitem diferentes arranjos nesse particular, podendo, inclusive, haver distintos tratamentos para o administrador e o gestor. O modelo de remuneração nesses casos pode consistir, a princípio, no pagamento de uma parcela periódica de valor fixo ou ser resultante da aplicação de um percentual predeterminando sobre o valor do patrimônio líquido do FII. Outra possibilidade é uma parcela variável atrelada à valorização das cotas ou a outros indicadores de desempenho relacionados à gestão do FII. A remuneração também pode ser uma combinação entre parcela fixa e variável, com preponderância ou não de uma sobre a outra.

Sem embargo dos deveres e das responsabilidades que recaem sobre o administrador e o gestor por força da legislação e da regulamentação aplicáveis, o modelo de remuneração adotado pode proporcionar incentivos poderosos para o bom desempenho desses profissionais na implementação da política de investimentos e no funcionamento do FII, notadamente em benefício do conjunto de cotistas.

Em razão da natureza da atividade exercida por cada prestador, faz mais sentido a remuneração do administrador ser representada por uma parcela fixa, enquanto a do gestor pode ter

---

**13** Confira-se o dispositivo da Lei das Estatais: “Art. 28. Os contratos com terceiros destinados à prestação de serviços às empresas públicas e às sociedades de economia mista, inclusive de engenharia e de publicidade, à aquisição e à locação de bens, à alienação de bens e ativos integrantes do respectivo patrimônio ou à execução de obras a serem integradas a esse patrimônio, bem como à implementação de ônus real sobre tais bens, serão precedidos de licitação nos termos desta Lei, ressalvadas as hipóteses previstas nos arts. 29 e 30. [...] § 3º São as empresas públicas e as sociedades de economia mista dispensadas da observância dos dispositivos deste Capítulo nas seguintes situações: I - comercialização, prestação ou execução, de forma direta, pelas empresas mencionadas no *caput*, de produtos, serviços ou obras especificamente relacionados com seus respectivos objetos sociais; II - nos casos em que a escolha do parceiro esteja associada a suas características particulares, vinculada a oportunidades de negócio definidas e específicas, justificada a inviabilidade de procedimento competitivo. § 4º Consideram-se oportunidades de negócio a que se refere o inciso II do § 3º a formação e a extinção de parcerias e outras formas associativas, societárias ou contratuais, a aquisição e a alienação de participação em sociedades e outras formas associativas, societárias ou contratuais e as operações realizadas no âmbito do mercado de capitais, respeitada a regulação pelo respectivo órgão competente”.

caráter essencialmente variável ou contingente. A solução ideal em cada caso é aquela que melhor contribua para alinhar os interesses do administrador e do gestor, de um lado, e, de outro, dos cotistas do FII.

O alinhamento de interesses pode ser ainda maior quando a estruturação previr a necessidade de aporte de recursos no FII, preferencialmente pelo gestor. Esse aporte pode ser especialmente importante para permitir a formação da liquidez necessária para custear, por exemplo, as despesas pré-operacionais do FII, sobretudo quando seu patrimônio for formado exclusivamente pela integralização de imóveis ou ativos imobiliários titularizados pelo ente público ou que demandem desenvolvimento antes de produzirem renda ou estarem prontos para venda. Trata-se da conhecida estratégia de motivação baseada no conceito de *skin in the game*.

Os critérios de escolha do administrador e do gestor devem levar em conta especialmente atributos qualificatórios mínimos de capacidade técnica e financeira, idealmente combinados com um histórico de atuação exitosa na administração e/ou gestão de operações ou ativos semelhantes. Uma vez atendidos tais requisitos mínimos, o melhor administrador ou gestor, via de regra, será aquele que demandar a menor remuneração global para o exercício de suas funções, em benefício dos cotistas do FII. A equação também pode levar em conta, a princípio, eventual compromisso do prestador de investir recursos próprios no FII, seja diretamente ou por meio de partes a ele relacionadas.

Não há muito espaço para criatividade na alocação de riscos, direitos, obrigações e responsabilidades entre as partes interessadas, pois se trata de matéria disciplinada por normas de caráter predominantemente cogente. O principal risco que pode ser alocado ao administrador e ao gestor, com vistas a fortalecer o alinhamento de interesses, consiste em vincular o recebimento de sua remuneração ao cumprimento de metas e indicadores de desempenho definidos previamente, de forma objetiva, na documentação constitutiva do FII.

Outra possibilidade consistiria em prever, no regulamento do FII, a substituição antecipada do administrador ou do gestor por deliberação dos cotistas mediante a verificação de determinadas hipóteses ou circunstâncias que, uma vez caracterizadas, qualificariam insuficiência de desempenho.

Para mitigar o risco de desvirtuamento do uso do FII cujas cotas sejam integralizadas com imóveis ou ativos imobiliários públicos, as soluções de alocação devem observar a legislação e a regulamentação aplicáveis, bem como as práticas usuais de mercado. Um risco particularmente importante é a possibilidade de equiparação do FII *per se*, ou de sua estrutura como um todo, à operação de crédito ou assemelhada, nos termos do artigo 29, III, ou mesmo do artigo 37, da Lei Complementar 101/2000.

Por exemplo, não seria aceitável que o regulamento ou documentação organizacional do FII isentasse o administrador ou o gestor das responsabilidades que lhes são próprias, tampouco que assegurasse rentabilidade mínima aos cotistas, seja de forma direta ou indireta, ou ainda que atribuísse ao ente público qualquer tipo de coobrigação, mecanismo de reforço de crédito e/ou retenção de risco substancial que possa ser entendido como assunção de compromisso financeiro para fins da Lei Complementar 101/2000.

## Governança e conteúdo do regulamento

Por se tratar de um instrumento financeiro que emergiu, originalmente, da atuação do setor privado na área imobiliária, é importante que sua utilização para a gestão e/ou alienação de imóveis públicos ou direitos a eles relacionados seja acompanhada de uma estrutura de governança que preserve o interesse público e, ainda, o exercício de um controle externo.

A governança do FII deve observar as atribuições dos principais agentes e a distribuição de competências estabelecida de forma cogente pela Lei 8.668/1993 e pela Instrução CVM 472/2008, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM 571/2015.

Essa moldura normativa já contempla alguns mecanismos de proteção, com atribuição clara de responsabilidades, instâncias decisórias, tratamento de conflito de interesses, entre outros aspectos relevantes. Não obstante, existe ainda espaço bastante razoável para o estabelecimento de uma camada adicional de controle e alinhamento aos objetivos da administração pública que pode ser manejada no âmbito do regulamento do fundo.

Nesse diapasão, aspectos como política de investimentos, objetivo do fundo (ganho de capital, obtenção de renda ou ambos), ativos que podem compor o patrimônio do fundo e grau de diversificação de investimentos e de liberdade do administrador constituem matéria do regulamento (cf. art. 15 da Instrução CVM 472/2008) e devem merecer tratamento consentâneo com os princípios que regem a administração pública quando esta figurar como cotista majoritária.

A alocação de recursos ou ativos públicos em um FII, ainda que tenha o condão de transmutar a natureza jurídica desses ativos, não elide o dever de diligência de manter uma governança alinhada com a prudência financeira (evitando investimentos de alto risco) e com os pressupostos de eficiência e transparência.

Respeitadas as competências normativas das instâncias de governança interna do FII, o regulamento pode prever mecanismos adicionais de proteção e de acompanhamento desse investimento público, como um comitê de investimentos. Além disso, órgãos técnicos capacitados devem atuar na orientação de voto da administração, enquanto cotistas, em temas de deliberação da Assembleia Geral (escolha de empresa de avaliação, de auditor independente, aprovação das avaliações, substituição do administrador, gestor ou operador, entre outras), podendo a matéria ser disciplinada por decreto do chefe do Executivo, no âmbito da competência para dispor sobre organização administrativa.

Nesse passo, além da estrutura de governança já prevista na legislação específica e na regulamentação da CVM, é possível que o ente público adote mecanismos adicionais, por exemplo:

- estabelecer uma esfera de concordância do ente público com a escolha de empresa de avaliação, de auditoria independente e de outros prestadores de serviço contratados pelo administrador fiduciário do fundo;
- adotar um nível de concordância, pelo ente público, com a avaliação dos imóveis, definindo-se metodologia que siga os parâmetros de mercado, de forma a evitar redução patrimonial injustificada para o ente público, sem desconsiderar as oscilações naturais de um ativo mobiliário;
- incluir estudos vocacionais e de prospecção de mercado, definir estratégias de alienação etc. com a finalidade de alavancar o valor dos imóveis;

- garantir que o ente público possa indicar e destituir seus representantes do comitê de investimentos e da assembleia de cotistas;
- introduzir normas no regulamento que garantam publicidade na alienação dos bens integralizados, com ampla divulgação a potenciais interessados;
- estabelecer regras em caso de liquidação a termo ou antecipada;
- criar mecanismo de guarda e segurança dos imóveis pelo FII;
- a depender da natureza e dos objetivos do FII, garantir ao ente público poderes para concordar com o ingresso de novos cotistas no fundo, incluindo as condições de subscrição e integralização das respectivas cotas;
- resguardar poderes à administração pública para evitar a desnaturação das finalidades do fundo e para destituir o administrador.

Por fim, observa-se que a governança do FII pode ser inspirada nos mecanismos previstos na Lei 13.303/2016.

A fim de permitir o controle externo, seja pelo próprio Poder Executivo ou pelas instituições que exercem tal função, é importante garantir a transparência e a publicidade dos atos e da gestão dos imóveis.

Alerta há que ser feito, no entanto, sobre a existência de regulamentação específica incidente sobre os FIIs que, como já mencionado, traz diversos mecanismos de governança, o que pode gerar uma sobreposição da incidência de controles (do regulador e dos órgãos de controle externo) que merece modulação e coordenação via subsidiariedade.

## Ingresso de investidores privados e negociação das cotas pela administração pública

O FII cujas cotas sejam integralizadas com imóveis ou ativos imobiliários públicos pode ser capitalizado por meio de oferta primária de novas cotas por ele emitidas, viabilizando assim estruturas de liquidez capazes de contribuir para a consecução de projetos que se enquadrem na política de investimento abrangente do FII.

Os investidores também podem adquirir cotas dos FII em oferta secundária, promovida pela administração pública na qualidade de ofertante. Se ocorrer esforço de venda e utilização de material publicitário dirigido a um público indeterminado, a oferta deve ser processada segundo a Instrução CVM 400/2003 (ou Oferta 400), que regulamenta a oferta pública de valores mobiliários.

A administração pública também poderá ofertar suas cotas segundo a Instrução 476/2009 (Oferta 476), que discorre sobre a oferta com esforços restritos de distribuição. A Oferta 476 pode ser apresentada a até 75 investidores e colocada para até cinquenta investidores profissionais, conforme definido na regulamentação aplicável.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> A Instrução CVM 539, de 13 de novembro de 2013, define os investidores qualificados em seu artigo 9º-A.



Tanto a Oferta 400 quanto a Oferta 476 demandam a participação de um coordenador, integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários. Ao adquirirem cotas do fundo, os investidores privados aderem ao seu regulamento. Os recursos captados na oferta serão destinados à administração pública, por se tratar de oferta secundária.

A criação de classes de cotas com distintos direitos não é necessária, mas, dependendo do tipo de fundo, pode ser um atrativo.

Segundo a regulamentação vigente (a Instrução CVM 472/2008), o FII destinado exclusivamente a investidores qualificados pode prever, em seu regulamento, a existência de cotas com direitos ou características especiais quanto à ordem de preferência no pagamento dos rendimentos periódicos, no reembolso de seu valor ou no pagamento do saldo de liquidação do fundo.

A CVM define como investidores qualificados<sup>15</sup> – categoria que não enquadra a administração pública –, entre outros, as pessoas naturais ou jurídicas que tenham investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1 milhão e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio.<sup>16</sup> Nele, deve ser declarado conhecimento sobre o mercado financeiro suficiente para que seja dispensado um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas aos investidores que não sejam qualificados, além da capacidade de entender e ponderar os riscos financeiros relacionados à aplicação dos recursos em valores mobiliários que só podem ser adquiridos por investidores qualificados.

A criação de classes de cotas admite que determinados cotistas tenham um retorno preferencial em relação aos demais, e tal possibilidade pode permitir que os cotistas preferenciais efetuem a subscrição e integralização das cotas do FII em espécie para fazer frente às despesas iniciais e obrigatórias do fundo, dado que se o formato de integralização, pela administração pública, é por meio de conferência de bens imóveis, o fundo não terá recursos disponíveis e líquidos para custear tais despesas.

Ressalta-se que, nos FII, a partir do conjunto de contribuições dos investidores, forma-se um patrimônio separado, especialmente voltado para a realização de operações no mercado imobiliário. O patrimônio do fundo não se confunde com o da administradora, tampouco com o patrimônio dos cotistas.

A nova regulamentação proposta pela CVM para os fundos de investimentos,<sup>17</sup> diante da inserção do artigo 1.368-D ao Código Civil, previu a possibilidade de os fundos de investimento contarem com classes de cotas com direitos e obrigações distintos, vinculados a patrimônios e ativos segregados para cada classe, que somente responderão por obrigações de sua respectiva classe de cotas, devendo manter escrituração contábil e demonstrações financeiras próprias.

A inovação, quando entrar em vigor, permitirá que os FII tenham diferentes classes de cotas, vinculadas a ativos segregados. A segregação do patrimônio poderá ser feita segundo deter-

---

<sup>15</sup> De acordo com o artigo 9º-A da Instrução CVM 539/2013.

<sup>16</sup> O modelo do termo de investidor qualificado consta do Anexo 9-B da Instrução CVM 539/2013.

<sup>17</sup> A proposta de regulamentação da CVM para os fundos de investimento foi veiculada pela Audiência Pública SDM 08/2008. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2020/sdm0820.html](http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0820.html). Acesso em: 9 jun. 2020. Até a publicação deste documento, não foi divulgada nova regulamentação ou resultado das manifestações recebidas na audiência pública.

minada classe de ativos ou vocação dos imóveis, podendo configurar um atrativo para investidores que queiram adquirir cotas somente vinculadas a determinados ativos e seus respectivos retornos e riscos.

Assim, um único FII poderia, por exemplo, criar uma classe de cotas cujo patrimônio seja correspondente a ativos imobiliários que visem o ganho de capital na alienação de imóveis, outra classe de cotas com patrimônio voltado para desenvolvimento de projetos de desenvolvimento e incorporações imobiliárias e outra classe de cotas para aquisição de imóveis comerciais que visem a obtenção de renda por meio de aluguéis.

Por fim, entende-se que a alienação de cotas de um FII pela administração pública também pode se dar por meio das regras da bolsa ou do mercado de balcão em que estejam depositadas as cotas, conforme a regulamentação aplicável da CVM.

Registre-se que as cotas de FII são definidas, expressamente, como valores mobiliários, nos termos do art. 2º, inciso V, da Lei 6.385/1976, o que atrai a incidência de um regime jurídico específico de direito empresarial sobre sua emissão e negociação, bem como sobre os agentes envolvidos em atividades e sobre operações correlatas (fundo, investidores, gestores, custodiantes, distribuidores). A mesma lei atribui à CVM competência para regular o mercado de valores mobiliários, o que inclui o mercado de cotas de fundos, exercendo os poderes normativo, fiscalizatório e sancionador.

Vale dizer que a própria Lei 14.133/2021, que passará a vigorar no prazo de dois anos a partir de sua publicação, revogando a Lei 8.666/1993, excepcionou de seu âmbito de incidência, de modo expresso, as contratações sujeitas a normas previstas em legislação própria.

## Aspectos tributários relevantes

### (a) Tributação no nível do FII

**Regra geral:** rendimentos e ganhos atribuíveis ao FII que derivem dos ativos imobiliários pertencentes à carteira do FII não estão sujeitos à tributação no nível do próprio FII (observados os requisitos da Lei 9.779/1999).

**Aplicações financeiras do FII:** ganhos obtidos pelo FII derivados de aplicações financeiras somente estarão sujeitos à neutralidade de que trata a regra geral acima se tais aplicações forem relacionadas a ativos imobiliários subjacentes (Letras Hipotecárias, Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI e Letras de Crédito Imobiliárias – LCI). As demais formas de aplicações financeiras, se realizadas pelo FII, estarão sujeitas a tributação na fonte no FII sob as mesmas regras aplicáveis às aplicações financeiras detidas por pessoas jurídicas – variando conforme o tipo de rendimento e o prazo de vencimento do investimento –, embora o IRRF cobrado no nível do FII nessa situação seja compensável contra o IRRF a ser retido pelo FII no momento das distribuições tributáveis feitas pelo FII a seus cotistas.

**Venda de cotas de outros FIIs por um FII:** por constituírem essencialmente ativos de base imobiliária, as cotas de outros FIIs que porventura integrem a carteira de um FII não deveriam se qualificar como operações aptas a gerar tributação no nível do FII vendedor, apesar de o entendimento da Receita Federal (SC COSIT 181/2014) ser de que essa venda seria tributável

em razão de tal tipo de ativo não estar previsto na legislação entre aqueles especificamente elegíveis à isenção no nível do FII.

**Regra de equiparação do FII à pessoa jurídica, a depender dos cotistas do FII:** equipara-se a pessoa jurídica, para fins tributários, o FII que aplicar recursos em empreendimento imobiliário que tenha incorporador, construtor ou sócio cotista do próprio FII e que tenha, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de 25% das cotas do FII. Há controvérsias sobre a interpretação do conceito de “sócio do empreendimento imobiliário”, o que gera insegurança nas operações envolvendo ativos detidos por entes públicos e com participações superiores a 25%.

**IPTU e ITR:** considerando que o FII é um veículo de natureza privada, eventual imunidade ou isenção aplicável aos entes públicos cotistas do fundo não afasta a incidência de IPTU ou ITR em decorrência da propriedade de imóveis pelo FII.

## (b) Tributação no nível dos cotistas do FII

**Regra geral:** a tributação pelo IRRF ocorrerá sobre as distribuições realizadas pelo FII a seus cotistas segundo alíquotas variáveis de acordo com a natureza jurídica e a residência/domicílio de cada cotista, a saber:

- **cotistas pessoas físicas residentes no Brasil:** os rendimentos e ganhos distribuídos pelo FII estarão sujeitos ao IRRF (tributação exclusiva) à alíquota de 20%;
- **cotistas pessoas jurídicas sediadas no Brasil:** os rendimentos e ganhos distribuídos pelo FII estarão sujeitos ao IRRF à alíquota de 20%, o que será tratado como mera antecipação do total do Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ)/Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSL) devido pela pessoa jurídica sobre os mesmos valores, conforme o caso. Adicionalmente, rendimentos de FIIs auferidos por cotistas pessoas jurídicas estarão, em regra, sujeitos à tributação pelo PIS/Cofins a uma alíquota conjunta de 4,65%; e
- **cotistas não residentes:** os rendimentos e ganhos distribuídos pelo FII estarão sujeitos ao IRRF à alíquota de 15% desde que o cotista não esteja localizado em paraíso fiscal (hipótese na qual a alíquota do IRF será aumentada para 20%).

**Distribuições semestrais obrigatórias:** o FII deverá distribuir, ao término de cada semestre (com base nos balanços de 30 de junho e 30 de dezembro), ao menos 95% dos lucros auferidos, apurados segundo regime de caixa.

**Isenção:** o cotista que for pessoa física, residente no país ou no exterior, fica isento do IRRF sobre os rendimentos auferidos do FII se este cumulativamente: (i) tiver um número igual ou superior a cinquenta cotistas; e (ii) tiver suas cotas admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado. Essa isenção, contudo, não será concedida: (i) ao cotista pessoa física que detiver mais de 10% das cotas emitidas e em circulação; e (b) ao cotista pessoa física que detiver cotas que lhe concedam o direito de receber rendimentos em montante superior a 10% do rendimento total obtido pelo FII no período.

**Distribuições para entes públicos:** por regra, a depender da natureza jurídica do ente público, ele pode ser considerado **imune**, **isento** ou **tributável**. Com relação aos entes públicos

sujeitos à imunidade recíproca – entendidos como aqueles que não podem ter seu patrimônio, renda ou serviços sujeitos à incidência de impostos, a exemplo da União, estados, municípios e Distrito Federal, bem como as autarquias e fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público (artigo 150, inciso VI, alínea “a”, e parágrafo 2º da Constituição Federal) –, a renda distribuída pelo FII, assim como os ganhos eventualmente associados à alienação das cotas do fundo, estariam inteiramente abarcados pela imunidade e, portanto, não deveriam estar sujeitos a qualquer tributação pelo imposto de renda.

Vale notar, no entanto, que a imunidade aplicável a tais entes não abarca as contribuições sociais (CSL e PIS/Cofins) eventualmente incidentes sobre ganhos e rendimentos associados aos investimentos financeiros no FII, conforme entendimento já sedimentado pelo STF (Ag. Rg. no RE 831.381/PR, julgado em 9.3.2018). A imunidade relacionada a contribuições sociais, assim, é aplicável apenas a entidades beneficentes de assistência social que atendam às exigências estabelecidas em lei, conforme artigo 195, parágrafo 7º, da Constituição Federal.

De outra parte, os artigos 17 e 18 da Lei 8.668/1993 estabelecem que os entes isentos<sup>18</sup> estarão regularmente sujeitos à tributação de IRRF nas referidas operações, conforme regramento acima indicado, embora possam não estar sujeitos à incidência adicional de IRPJ, CSL, PIS<sup>19</sup> e Cofins.

### (c) Transferência de ativos para o FII

**Regra geral:** para fins exclusivamente fiscais, a integralização de cotas de FII por meio da entrega de imóveis pode ser feita a custo ou a mercado. Há desafios para a integralização a custo, de modo geral em razão do recebimento do ativo pelo administrador do FII e, em especial, no caso de entes públicos. A princípio, ainda que se pudesse discutir a validade da cobrança nesse caso, há também a incidência de ITBI na hipótese de integralização de cotas de FII com imóveis. Adicionalmente, a integralização de cotas de Sociedades de Propósito Específico (SPE) não estaria incluída na regra geral tributária acima referida e teria necessariamente que ser feita a mercado.

Eventualmente e sujeita a análises adicionais em outras áreas jurídicas, a integralização de imóveis a um FII de forma diferida poderia ser considerada, por meio de um compromisso de subscrição de cotas que seriam integralizadas com ativos ao longo do tempo. Com isso, a transferência do imóvel se daria também de forma diferida, com o reconhecimento do ganho de capital correspondente pelo cotista à medida que as parcelas ou frações ideais do imóvel, por exemplo, fossem integralizadas no FII (assumindo que a integralização fosse feita a valor de mercado). Essa situação, no entanto, não seria necessária para imóveis detidos pela administração direta, que teriam imunidade tributária sobre o ganho de capital associado à entrega dos imóveis a valor de mercado em integralização de cotas do FII.

Ademais, nessa situação de integralização de imóveis de modo diferido, o ITBI também seria adiado para o momento da transferência efetiva da titularidade do imóvel – embora seja relevante notar que, nesse caso, o imóvel não seria transferido ao FII em sua integralidade em

---

<sup>18</sup> Como regra, o regime de isenção é aplicável a instituições de caráter filantrópico, recreativo, cultural e científico e às associações civis que prestem os serviços para os quais tenham sido instituídas e os coloquem à disposição do grupo de pessoas a que se destinam, sem fins lucrativos.

<sup>19</sup> A depender do caso, o PIS incidirá a uma alíquota reduzida de 1% sobre a folha de pagamentos da entidade.

um primeiro momento, e os efeitos jurídicos e legais decorrentes da titularidade do imóvel pelo FII somente seriam aplicáveis às parcelas ou frações ideais cuja integralização no FII já estivesse consolidada.

Em todo caso, a transferência de ativos imobiliários ao FII por meio da integralização de cotas poderia mitigar o risco relacionado à equiparação do FII a uma pessoa jurídica, considerando que (i) a regra fiscal que prevê a referida equiparação refere-se apenas a

fundo de investimento imobiliário *que aplicar recursos em empreendimento imobiliário* que tenha como incorporador, construtor ou sócio, cotista que possua, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de 25% (vinte e cinco por cento) das cotas do fundo (Lei 9.779/1999, art. 2º) (grifos nossos)

e (ii) a entrega do imóvel em contrapartida à integralização de cotas do fundo, a princípio, não representaria uma “aplicação de recursos” pelo FII no ativo.

**Formas alternativas de transferência de ativos imobiliários para FIIs:** compra e venda. Em razão da regra da equiparação do FII a pessoa jurídica acima explicada, o pressuposto dessa operação é que o ente público venda o ativo a mercado e não participe do FII, ou participe com menos de 25% das cotas, mas tribute a operação somente quando ocorrer o recebimento do valor da venda do bem a mercado, o que estaria vinculado à captação do FII. Em quaisquer casos, deverá haver o recolhimento de ITBI, pelo FII, no momento da transferência dos imóveis (tal imposto não incidirá se o ativo transferido consistir em participação societária ou outros ativos mobiliários).

**Tratamento fiscal do ente público:** como visto, enquanto as entidades imunes não estão sujeitas a qualquer tributação sobre os ganhos e rendimentos auferidos em relação aos investimentos realizados em FIIs, os entes isentos estão sujeitos à tributação regular aplicável às distribuições realizadas pelo FII e aos ganhos auferidos na alienação de suas cotas, nos termos das regras acima.

**Liquidação do FII:** no momento da liquidação do FII, todos os recursos e ativos constantes em sua carteira – que, a princípio, estarão avaliados a valor justo – devem ser distribuídos aos seus cotistas, os quais poderão estar sujeitos, conforme sua natureza jurídica, à tributação aplicável a amortizações/resgates de cotas do FII. Na devolução dos bens imóveis por ocasião da liquidação dos FIIs (i.e. pagamento de resgates mediante dação de ativos imobiliários em carteira), haverá, em princípio, incidência de ITBI na transferência desses ativos para os novos titulares, tal como ocorre no momento de sua contribuição/alienação para o FII.

## BLOCO III – ALTERNATIVAS PARA O APROVEITAMENTO ECONÔMICO DE IMÓVEIS PÚBLICOS

---

### Dação em pagamento e PPPs

As Leis 14.133/2021 e 8.666/1993 preveem, em seus artigos 76, I, “a”, e 17, I, “a”, respectivamente, a possibilidade de a administração pública dar seus próprios bens em pagamento,

dispensando a realização de nova licitação, sem estabelecer qualquer restrição quanto à natureza móvel ou imóvel desses ativos, exigindo apenas a prévia autorização legislativa neste segundo caso.

Havendo lei autorizativa e consentimento do particular, portanto, é juridicamente viável que a administração pública ofereça bens imóveis de seu patrimônio em pagamento a dívidas inadimplidas, substituindo a contraprestação pecuniária – já anteriormente descumprida – por ativos imobiliários não afetados. Por meio da dação, permite-se que ativos imobiliários muitas vezes subutilizados ou que, em condições normais de mercado, seriam pouco atrativos ao capital privado tenham uma destinação útil, voltada à promoção do interesse público, ainda que de forma indireta, sem a necessidade de procedimento licitatório.

Todavia, não podemos deixar de mencionar que parte da doutrina e alguns órgãos de controle entendem que essa dispensa de licitação estaria condicionada a requisitos por vezes tão numerosos que, na prática, equivaleriam quase a uma espécie *sui generis* de inexigibilidade. Para essa parcela da literatura e da jurisprudência, a dação em pagamento só seria admitida em último caso, na hipótese em que a alienação individual do bem restasse reiteradamente frustrada e fosse verificado que nenhuma alternativa negocial melhor existisse – por exemplo, outro credor aceitando o bem com maior desconto. Ocorre que, além do desperdício de recursos em procedimentos licitatórios fadados ao fracasso, tal exigência poderia restringir a utilização do patrimônio imobiliário da administração para a persecução de outros interesses públicos que não meramente econômicos. Parece-nos que esse não era o objetivo do legislador ao expressamente prever a dispensa de licitação para a hipótese de dação em pagamento, inclusive de imóveis. Bastaria para ele deixar a hipótese dentro da cláusula geral de inexigibilidade de licitação.

De todo modo, mesmo não se adotando essa corrente de pensamento mais vigorosa, é preciso que a dação em pagamento de bens imóveis públicos seja capaz de demonstrar alguma vantagem em comparação à já mencionada alienação individual do bem, ou mesmo à dação em pagamento daquele imóvel a outro credor. O aspecto deve ser aferido casuisticamente.

No âmbito dos projetos de PPP *lato sensu*, essa vantagem pode ser demonstrada, por exemplo, pela conexão estrutural ou econômica entre o imóvel e o projeto desenvolvido pelo parceiro privado, capaz de gerar valor adicional àquele atribuído ao próprio imóvel isoladamente. A existência ou não dessa circunstância deve sempre ser aferida caso a caso. Ressalta-se que esse valor adicional não se restringe à mera comparação pecuniária entre valor de mercado e valor da dívida. A análise de vantagem, nesse caso, deve levar em conta sobretudo a destinação útil do bem, em contraposição à manutenção muitas vezes não proveitosa de determinado imóvel no patrimônio público.

Contudo, a possibilidade de utilização de um bem imóvel dominical como pagamento não se restringe à hipótese de quitação de dívidas inadimplidas pelo poder público. É igualmente viável, à luz do ordenamento vigente, que a administração ofereça, de antemão, já no edital de licitação, parte de seu ativo imobiliário como contraprestação a um particular prestador de serviços, desde que, além da previsão editalícia, sejam respeitados os mesmos requisitos de autorização legislativa prévia e de vantagem na operação exigidos para a hipótese de dação em pagamento por dívidas inadimplidas.

No âmbito das PPPs, essa possibilidade é expressamente admitida pelo art. 6º, IV, da Lei 11.079/2004, que previu que uma das formas de contraprestação da administração pública

nos contratos de PPP é justamente a outorga de direitos sobre bens públicos, móveis ou imóveis, desde que dominicais. De toda sorte, mesmo diante de previsão legal explícita, continua sendo recomendável, também aqui, que haja conexão entre o imóvel a ser utilizado como pagamento do contratado e o projeto a ser desenvolvido por ele que expresse a vantajosidade da alternativa, vez que, em alguns órgãos de controle, há o entendimento de que a destinação do bem a determinado contrato restringe o universo de possíveis interessados.

Por fim, outra alternativa facultada à administração pública para a destinação de seu patrimônio imobiliário é a utilização da estrutura de FIs. Havendo avaliação e autorização legislativa prévia – requisitos essenciais também em todas as hipóteses acima aventadas –, a administração pública poderá utilizar parte de seu ativo imobiliário não afetado para integrar o patrimônio de um FI, recebendo o equivalente em cotas que poderão ser oferecidas, em garantia ou pagamento, em projetos de PPP.

Destaca-se que a utilização das cotas dos fundos imobiliários como garantia pode ocorrer de maneira direta pelos próprios entes federativos, a exemplo do que ocorreria com quaisquer outros valores mobiliários titularizados pela administração pública. Dado que a oferta de garantia configura uma oneração voluntária de bem público dominical, e não sua constrição por ordem judicial, o ato de ofertar um bem público em garantia não constitui qualquer violação à premissa de impenhorabilidade dos bens de natureza pública. Não há, portanto, necessidade de que as cotas sejam necessariamente titularizadas por um fundo garantidor ou por uma empresa estatal constituída para esse fim.

Por fim, embora os FIs não tenham personalidade jurídica, na forma da Lei 8.668/1993, os bens imóveis integralizados deixam de compor o patrimônio da administração, que passa à condição de titular do patrimônio mobiliário constituído pelas cotas do fundo. Tais bens imóveis deixam de ter, portanto, natureza pública, tornando-se ativos do próprio fundo, que deve ser gerido pelo administrador em obediência a todas as normas regulamentares aplicáveis. Dessa forma, caso o administrador do fundo entenda que a melhor destinação daqueles ativos é a alienação, não haverá necessidade de nova autorização legislativa ou procedimento licitatório.

## Organizações gestoras de fundos patrimoniais filantrópicos

A constituição de fundos patrimoniais em benefício de instituições privadas sem fins lucrativos já era viável antes mesmo da entrada em vigor da Lei 13.800/2019. Por outro lado, para as instituições públicas, sejam elas da administração direta ou indireta, a constituição dos fundos patrimoniais só passou a ser autorizada após a sanção da lei. Trata-se de um avanço no ordenamento jurídico brasileiro, possibilitando que as instituições públicas sejam apoiadas com recursos dos fundos patrimoniais para a execução de seus programas, projetos e atividades.

Nesse sentido, a lei cria a figura da organização gestora de fundo patrimonial, dotada de personalidade jurídica própria sob as modalidades de associação ou fundação privada, exclusivamente dedicada à atividade de captação e gestão de doações e do patrimônio constituído. O intuito da lei é constituir fonte de recursos de longo prazo, a partir da preservação do principal do fundo patrimonial e da aplicação de seus rendimentos para o fomento de causas de interesse público. Tal lei determina que a atividade de administração do fundo patrimonial



seja absolutamente segregada das atividades das instituições que desempenham programas, projetos e demais finalidades de interesse público.

A estrutura prevista na Lei 13.800/2019 traz maior eficiência na gestão dos ativos do fundo patrimonial, na medida em que exige um órgão de governança especializado no ramo e permite que doações privadas beneficiem instituições públicas sem redução das verbas orçamentárias e com a regulamentação contratual e de prestação de contas adequada, dando transparência às medidas tomadas para o alcance da finalidade de interesse público. Tal cenário certamente confere maior segurança jurídica aos doadores, tendo em vista que os ativos que integram o fundo patrimonial não serão alcançados por eventuais contingências sofridas pelas instituições que efetivamente desempenham as atividades de interesse público. Traz também, em especial, segurança jurídica às instituições públicas que tiverem interesse em celebrar termos de parceria com essas instituições privadas, de forma a garantir que os recursos destinados às organizações gestoras de fundo patrimonial em benefício da instituição pública apoiada sejam geridos a seu favor e utilizados no incremento de suas finalidades, sem redução orçamentária por qualquer razão. Ademais, realçamos a importância da legislação por conferir uniformidade e contornos de governança relevantes para a sustentabilidade das causas filantrópicas.

Outro aspecto relevante abarcado pela legislação é a regulação de parceria, por meio de procedimento próprio, entre as organizações gestoras e as instituições públicas apoiadas, afastando as disposições das Leis 8.666/1993 (Lei de Licitações e Contratos Administrativos), 13.019/2014 (Marco Regulatório das Organizações da Sociedade Civil) e 9.790/1999 (Institui e disciplina o Termo de Parceria entre o Poder Público e Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público).

Cabe destacar que o conceito perseguido com a alocação de recursos dos fundos patrimoniais para as instituições públicas foi o de adicionalidade. Assim, tais recursos não substituem as doações orçamentárias regulares das referidas instituições públicas apoiadas, mas viabilizam que estas incrementem seu orçamento com as doações recebidas na forma de destinações específicas, de modo pactuado a partir do interesse da instituição pública. Note-se que a lei também veda a destinação de recursos do fundo patrimonial para pagamento de despesas correntes de instituições públicas apoiadas, bem como para instituir ou custear programas de benefícios assemelhados a programas de remuneração e previdência a dirigentes, servidores e empregados.

Observa-se, portanto, que as instituições públicas que firmarem parcerias com organizações gestoras poderão contar com fonte alternativa e estável de recursos para custear projetos que atualmente dependem de patrocínios sazonais e, por vezes, restam comprometidos.

Os fundos patrimoniais não têm personalidade jurídica própria e não constituem um condomínio, tal como os fundos regulamentados pela CVM, nos quais os condôminos são proprietários de cotas, ou frações ideais dos ativos do fundo. A expressão foi tratada na lei com o intuito de denominar o conjunto de ativos de titularidade da organização gestora, que, por sua vez, é pessoa jurídica de direito privado, podendo assumir a forma de uma associação ou fundação privada. Tal caracterização é de suma importância para distinguir o caráter privado das organizações gestoras de fundos patrimoniais de seus ativos e obrigações, a despeito de estarem vinculadas a uma instituição apoiada pública ou privada.

O art. 1º da Lei 13.800/2019 esclarece que a constituição de fundos patrimoniais tem como objetivo a arrecadação, gestão e destinação de doações de pessoas físicas e jurídicas privadas para programas, projetos e demais finalidades de interesse público.

Esse dispositivo não deve ser interpretado de modo a restringir as organizações gestoras de celebrarem negócios jurídicos alternativos ao recebimento de doações privadas em busca de consolidar sua atividade fim: a gestão de recursos do fundo patrimonial e a maximização dos rendimentos em prol dos programas, projetos e demais interesses públicos a que se destinam. Essa é sua atividade prioritária, mas nada impede que ela desempenhe atividades secundárias ou atividades-meio para atingir seu fim de gerar recursos para o fomento de finalidades de interesse público, realizadas pelas instituições apoiadas.

A experiência internacional nos ensina que as organizações gestoras podem se tornar importantes investidores institucionais, contribuindo para o desenvolvimento do mercado de capitais e ativos de renda fixa, tais como debêntures de infraestrutura, *startups* de ciência, tecnologia e inovação, bem como fundos de investimento.

Registre-se que tais investimentos deverão ser realizados em estrita observância à política de investimentos da organização gestora de fundo patrimonial, bem como às diretrizes de seu comitê de investimentos, conforme o caso, o qual deverá ser composto por profissionais com comprovada expertise para a gestão do patrimônio do fundo, em conformidade com o parágrafo 3º do art. 10 da Lei 13.800/2019.

Por outro ângulo, também se verifica, pelo rol exemplificativo de possíveis receitas constitutivas do fundo patrimonial dispostas no art. 13 da referida lei, que foram elencadas outras espécies de receitas não necessariamente adstritas à arrecadação de doações privadas, reforçando o entendimento asseverado acima. Com efeito, são admitidas como possíveis receitas dos fundos patrimoniais a venda de bens com a marca da instituição apoiada, a exploração de direitos de propriedade intelectual, os recursos derivados de locação, empréstimo ou alienação de bens e direitos, entre outros.

Diante do exposto, conclui-se que as organizações gestoras poderão atuar como investidoras e realizar operações com imóveis públicos desde que observadas as diretrizes emanadas por sua política de investimentos, bem como por orientações do comitê de investimentos, conforme o caso, sempre com o intuito de gerar receita e constituir fonte regular e estável de recursos para fomento das finalidades de interesse público, conforme previsto no art. 4º da lei.

Cumpre-nos avaliar, em tese, qual seria a modalidade jurídica recomendável para viabilizar o aproveitamento econômico de imóveis públicos por uma organização gestora, considerando os fins a que se destina e sua natureza jurídica.

Quanto a esse aspecto, em que pese ter sido demonstrada a viabilidade jurídica de realização de transações com imóveis, públicos ou privados, pelas organizações gestoras, parece-nos que a compra e venda, permuta e doação em pagamento somente seriam justificadas em situações bastante específicas: quando restar demonstrado que a operação seria vantajosa para a rentabilização do patrimônio do fundo, o que deverá ser avaliado por seu conselho de administração, com o apoio técnico do comitê de investimentos. Sob o ponto de vista da instituição pública – titular do imóvel –, caberá ao administrador público avaliar a conveniência e oportunidade de celebrar um negócio jurídico com o imóvel público com uma organização gestora de fundo patrimonial.

No que diz respeito à doação de imóveis públicos pela administração, tal hipótese encontra vedação expressa no art. 17 da Lei 13.800/2019, ainda que sejam estipulados encargos a serem observados pela organização gestora. Tal artigo veda a transferência de recursos públicos pela administração pública direta, autárquica e fundacional para fundos patrimoniais e, por todo o exposto no tópico anterior, concluímos que essa vedação não alcança a celebração de negócios jurídicos onerosos entre a administração pública e as organizações gestoras de fundos patrimoniais.

Não obstante, verifica-se que o instituto da concessão onerosa de uso tem bastante aderência ao ecossistema dos fundos patrimoniais, sobretudo se considerarmos a alternativa de estipulação de contrapartidas de investimento *in natura* a serem cumpridas pela organização gestora.

A título de exemplo, podemos citar o parágrafo 10º do art. 18 da Lei 9.636/1998, que autoriza a cessão de uso de bens imóveis pela União, sob qualquer dos regimes previstos no Decreto-Lei 9.760/1946, estabelecendo como contrapartida a obrigação de construir, reformar ou prestar serviços de engenharia em imóveis da União ou em bens imóveis de seu interesse, admitida a contrapartida em imóveis desse mesmo ente federativo que não sejam objeto da cessão.

Parece-nos que tal modalidade de cessão onerosa de uso mediante o estabelecimento de contrapartidas de investimento pode ensejar uma alternativa mais atrativa para organizações gestoras do que para um investidor privado com fins lucrativos, considerando que, a depender do caso concreto, a organização gestora já se destina a uma determinada causa de interesse público ou a uma instituição pública que tenha sinergia com as contrapartidas a serem estabelecidas.

O contexto acima aventado, no entanto, não tem o condão de afastar os demais requisitos legais para a celebração da concessão onerosa de uso de bens imóveis pela administração pública, quais sejam: a existência de interesse público devidamente justificado, avaliação prévia e licitação.

Trata-se, portanto, de uma oportunidade para que a administração pública dê destinação adequada aos seus bens imóveis dominicais cujo aproveitamento econômico pelo mercado privado não se afigure atrativo.

Portanto, parece-nos que contemplar as organizações gestoras no rol de entidades potencialmente habilitadas a participar de licitações de concessão de uso de imóveis públicos pode aumentar as chances de êxito da administração pública e dinamizar o aproveitamento econômico de bens que não tenham liquidez junto ao mercado privado tradicional.

É importante ressaltar que, nessa hipótese, a administração pública poderá celebrar o negócio jurídico com a organização gestora de fundo patrimonial (que oferecerá as contrapartidas acordadas), tal como faria com qualquer outra pessoa jurídica de direito privado, desde que o negócio jurídico vise a consecução do interesse público justificado pelo administrador.

Nesse caso, pode não haver qualquer vínculo de cooperação entre a instituição apoiada e a organização gestora de fundo patrimonial para fomentar as finalidades de interesse público da instituição apoiada, nos termos do art. 18 da Lei 13.800/2019. Isso significa que a organização gestora de fundo patrimonial deverá avaliar se aquele negócio jurídico lhe servirá para atingir seu próprio fim de gerar receita e constituir fonte regular e estável de recursos para fomento das finalidades de interesse público, nos termos do art. 4º da lei. Como mencionado, as contrapartidas no imóvel público podem ter, ainda, sinergia com as causas de interesse público fomentadas pela organização, mas as receitas percebidas

pela organização gestora a partir desse negócio jurídico serão destinadas à instituição apoiada – pública ou privada sem fins lucrativos – que tiver o vínculo de cooperação com a organização gestora.

Outro aspecto que merece análise é a oportunidade de a administração pública fomentar a constituição de fundos patrimoniais, com vínculo de exclusividade, a partir da concessão onerosa de uso de bens dominicais, consequentemente, sem necessidade de mobilização de recursos orçamentários.

A relação de exclusividade na parceria entre instituições públicas apoiadas e respectivas organizações gestoras promove o senso de pertencimento da instituição pública em relação a seu fundo patrimonial exclusivo, confere o direito de o ente público indicar representantes para integrar o conselho de administração da organização gestora e atrai a necessidade de adoção de dispositivos de governança e de transparência mais robustos. Tal exclusividade pode ser traduzida como um fundo patrimonial dedicado a determinada instituição pública, não impedindo o recebimento de doações provenientes de outros fundos patrimoniais ou instituições.

Note-se que, nessa hipótese, a instituição pública titular do imóvel objeto da concessão onerosa será também a beneficiária dos rendimentos auferidos pela organização gestora de fundo patrimonial, pois terá com ela o vínculo de cooperação para o fomento de suas finalidades públicas, pactuado no instrumento de parceria previsto no art. 18 da Lei 13.800/2019. Consequentemente, a instituição pública terá um benefício ainda maior, pois receberá contrapartidas pactuadas no instrumento de concessão onerosa e possibilitará que a organização gestora, com sua expertise, rentabilize referido imóvel e destine os frutos à própria instituição pública titular do bem, na qualidade de instituição apoiada pela organização gestora.

Embora não haja exigência legal nesse sentido, enxergamos que o fomento à constituição de uma organização gestora que atue em caráter exclusivo para com a instituição pública, por meio de chamamento público, pode conferir maior legitimidade ao processo. Referimo-nos a um processo de fomento da estruturação da organização gestora pela própria entidade integrante da administração pública interessada, por meio da promoção de um chamamento público, aberto e transparente, para que quaisquer pessoas – físicas e jurídicas – interessadas possam reunir esforços e recursos na constituição da organização gestora, no formato de associação ou fundação privada sem fins lucrativos.

O edital de chamamento público poderá trazer as condições mínimas e as diretrizes julgadas relevantes pela administração pública para firmar o termo de parceria em caráter exclusivo com a organização gestora a ser constituída.

A alternativa de associar a concessão onerosa de uso de imóveis dominicais ao processo de estruturação de organizações gestoras com vínculo de parceria em caráter exclusivo pode auxiliar a materializar os benefícios a serem proporcionados pelo fundo patrimonial. Isso por meio da implementação das contrapartidas de interesse público a serem estabelecidas pela administração pública, contribuindo para a sua aceitação e o engajamento dos principais *stakeholders* envolvidos.

Não obstante, é preciso ponderar que o fomento a uma organização gestora de fundo patrimonial não deve ocorrer preponderantemente com direitos sobre imóveis públicos, sob

pena de se modificar sua natureza altruísta e voltada majoritariamente ao recebimento de doações privadas.

Parece-nos, por fim, que é preciso que fique demonstrada, para a administração pública, qual é a vantajosidade de, no processo de escolha dos imóveis dominicais a serem concedidos, atribuí-los a organização gestora a ser encomendada, em comparação com outros possíveis destinatários e outras opções negociais.

Aproveita-se para registrar posição divergente manifestada durante as discussões, no sentido de que o regime da Lei 13.800/2019 seria claramente exclusivo à recepção de ativos privados, sendo a organização gestora, portanto, incompatível com a gestão de bens públicos ou qualquer relação convenial com o setor público.



Editado pelo Departamento de Comunicação  
do Gabinete da Presidência do BNDES

Dezembro de 2021